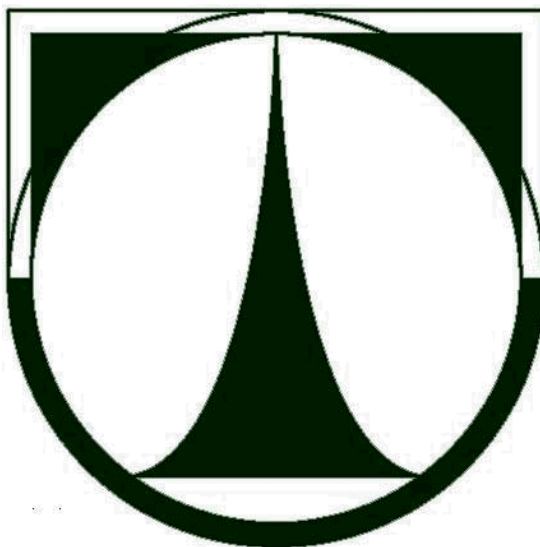


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
**Ekonomická fakulta**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2011**

**Bc. Miroslav Jemelka**

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika

### **Možnosti financování pořízení osobních železničních vozidel**

### **Possibilities for Financing the Acquisition of Railroad Passenger Vehicles**

DP-EF-KFÚ-2011-31

Bc. Miroslav Jemelka

Vedoucí práce: Ing. Lenka Strýčková., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Stanislav Lešák, člen představenstva VIAMONT Regio a.s.

Počet stran: 67

Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 05. 05. 2011

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Miroslav JEMELKA**  
Osobní číslo: **E09000261**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**  
Název tématu: **Možnosti financování pořízení osobních železničních vozidel**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Úvod do problematiky pořízení osobních železničních vozidel
2. Přehled potenciálních možností financování
3. Návrh řešení a výběr formy financování pořízení vozidel
4. Zhodnocení navržené varianty a doporučený postup

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

**65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce:

**tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

1. BÖHM, A., JANATKA, F. Pojištění úvěrových rizik v mezinárodním obchodě. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 204 s. ISBN 80-247-0816-7.
2. ČERMÁKOVÁ, I. Bankovní záruka. 1. vyd. Brno: ECON Publishing, 2002. 175 s. ISBN 80-86433-03-X.
3. MACHKOVÁ, H., aj. Mezinárodní obchodní operace. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. 242 s. ISBN 978-80-247-1590-2.
4. MAREK, P., a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
5. VALACH, J. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
6. VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Vedoucí diplomové práce:

**Ing. Lenka Strýčková**

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce:


**Ing. Stanislav Lešák**

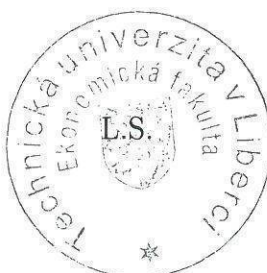
Datum zadání diplomové práce:


**31. října 2010**

Termín odevzdání diplomové práce:

**6. května 2011**

  
doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
děkanka



  
doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2010

## **Prohlášení**

Byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom(a) povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 05. 05. 2011



Bc. Miroslav Jemelka

### **Poděkování**

Děkuji Ing. Lence Strýčkové za odborné vedení diplomové práce, poskytování hodnotných rad a konzultací. Poděkování patří také Ing. Stanislavu Lešákovi za jeho čas a vstřícnost při poskytování cenných informací.

## **Anotace**

Hlavním tématem této diplomové práce je prověření dostupných možností, jakým způsobem je možné zajistit financování pořízení osobních železničních vozidel pro společnost VIAMONT Regio a.s. Tato společnost provozuje jako soukromý dopravce osobní železniční dopravu v závazku veřejné služby a z důvodu zvyšování kvality cestování je jejím dlouhodobým strategickým rozhodnutím pořízení osobních železničních vozidel.

Pro tyto účely byly navrženy možnosti financování pořízení železničních vozidel, které byly mezi sebou vzájemně porovnány a na základě tohoto porovnání byla vybrána nejvýhodnější varianta pro dopravce VIAMONT Regio a.s.

Podrobné srovnání probíhalo mezi finančním leasingem, dlouhodobým bankovním úvěrem a exportním financováním. Z pohledu čistých celkových výdajů spojených s financováním a vztahených k současnosti byl jako nejvýhodnější varianta financování vybrán exportní odběratelský úvěr, který vykazoval nejnižší celkové náklady.

Exportního odběratelský úvěr je také v závěru doporučen společností VIAMONT Regio a.s. k využití pro financování konkrétní transakce, jejíž první část by se měla uskutečnit již v průběhu roku 2011.

## **Klíčová slova**

Bankovní úvěr, bankovní záruka, dodavatelský úvěr, exportní banka, exportní financování, exportní pojišťovna, financování, forfaiting, leasing, odběratelský úvěr, PPP, projektové financování, special purpose vehicle, železniční doprava, železniční vozidla.

## **Annotation**

The main topic of this diploma thesis is to examine the available possibilities of how to ensure financing of purchase of new railway vehicles for company VIAMONT Regio a.s. This company has been operating railway transport within the framework of public service obligation as a private carrier and in order to increase the quality of travelling, the company's long-term strategic decision is to purchase new passenger railway vehicles.

For these purposes there have been proposed railway vehicles financing options that were mutually compared and the most advantageous option for carrier VIAMONT Regio a.s. was selected on the basis of this comparison.

A similar comparison took place among financial leasing, long-term bank credit and export financing. Export buyer credit has been selected as the most advantageous option, as it showed the lowest total costs from the point of view of net overall expenses related to financing in relation to the present day.

In the conclusion, export buyer credit is also recommended to VIAMONT Regio a.s. for financing of a specific transaction whose first part should take place as soon as in the course of 2011.

## **Key Words**

Bank credit, bank guarantees, supplier credit, export bank, export financing, export insurance, finance, forfaiting, leasing, buyer credit, PPP, project financing, special purpose vehicle, rail transport, railroad vehicle.



## Obsah

SEZNAM ILUSTRACÍ.....	11
SEZNAM TABULEK.....	12
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....	13
ÚVOD.....	14
1 DEFINICE ZÁKLADNÍCH POJMŮ .....	16
1.1 DRÁHA .....	16
1.2 PROVOZOVÁNÍ DRÁŽNÍ DOPRAVY .....	17
1.3 VEŘEJNÉ SLUŽBY V PŘEPRAVĚ CESTUJÍCÍCH.....	17
1.4 PROKAZATELNÁ ZTRÁTA .....	18
1.5 VÝKLAD VYHLÁŠKY Č. 296/2010 SB. O POSTUPECH PRO SESTAVENÍ FINANČNÍHO MODELU.....	19
1.6 KOMPENZACE .....	21
2 SPOLEČNOST VIAMONT A PROVOZOVÁNÍ OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVY .....	25
2.1 OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVA .....	25
2.1.1 Karlovarský kraj – středisko Karlovarsko .....	25
2.1.2 Královéhradecký kraj – středisko Královéhradecko .....	26
2.1.3 Moravskoslezský kraj – středisko Moravskoslezsko.....	27
2.1.4 Liberecký kraj – středisko Liberecko .....	27
2.2 SPOLEČNOST VIAMONT REGIO A.S. ....	27
3 VOZIDLOVÝ PARK A MOŽNOSTI JEHO OBNOVY .....	28
3.1 STÁVAJÍCÍ STAV VOZIDLOVÉHO PARKU .....	28
3.2 OČEKÁVANÝ STAV VOZIDLOVÉHO PARKU .....	28
3.3 MOŽNOSTI POŘÍZENÍ VOZIDEL .....	29
3.3.1 Pořízení starších vozidel.....	29
3.3.2 Pořízení nových vozidel .....	30
3.3.3 Nasazení najatých vozidel od specializované společnosti.....	30
4 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ .....	31
4.1 DLOUHODOBÝ BANKOVNÍ ÚVĚR .....	31
4.2 LEASING .....	32
4.3 PROJEKTOVÉ FINANCOVÁNÍ A SPECIAL PURPOSE VEHICLE.....	34
4.4 PUBLIC PRIVATE PARTNERSHIP – PPP .....	35
4.5 FORFAITING .....	35

4.6	EXPORTNÍ FINANCOVÁNÍ .....	36
4.6.1	Produkty exportního financování .....	39
4.7	DOTAČNÍ TITULY .....	41
4.7.1	Regionální operační programy .....	41
4.7.2	Podpora pořízení a modernizace vozidlového parku.....	42
5	PŘÍPADOVÁ STUDIE MOŽNOSTÍ FINANCOVÁNÍ .....	43
5.1	VÝCHOZÍ PŘEDPOKLADY .....	43
5.2	DLOUHODOBÝ BANKOVNÍ ÚVĚR .....	44
5.3	LEASING .....	47
5.4	EXPORTNÍ ODBĚRATELSKÝ ÚVĚR.....	49
5.4.1	Průběh přímého vývozního odběratelského úvěru .....	49
5.4.2	Modelová situace pro vývozní odběratelský úvěr .....	50
6	ZHODNOCENÍ A VÝBĚR FINANCOVÁNÍ .....	53
6.1	LEASING VS. DLOUHODOBÝ BANKOVNÍ ÚVĚR .....	53
6.1.1	Čistá výhoda leasingu.....	54
6.1.2	Odpisy ve vztahu k bankovnímu úvěru .....	55
6.2	BANKOVNÍ ÚVĚR VS. EXPORTNÍ ÚVĚR.....	56
6.3	ROZHODNUTÍ O VYBRANÉ VARIANTĚ.....	57
7	DOPORUČENÍ .....	59
7.1	DOPORUČENÍ PRO DOPRAVCE VMR .....	59
7.1.1	Exportní projektové financování .....	60
7.2	DOPORUČENÍ PRO OBJEDNATELE DOPRAVY .....	61
7.2.1	Vozidla jako majetek objednatele .....	61
	ZÁVĚR .....	63
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	64
	SEZNAM PŘÍLOH .....	66

## Seznam ilustrací

OBR. 1: ZPŮSOB VÝPOČTU PROKAZATELNÉ ZTRÁTY .....	19
OBR. 2: ZPŮSOB VÝPOČTU ČISTÉHO PŘÍJMU .....	21
OBR. 3: VÝCHOZÍ FINANČNÍ MODEL.....	22
OBR. 4: MODEL PŘÍMÉHO VÝVOZNÍHO ODBĚRATELSKÉHO ÚVĚRU .....	49

## Seznam tabulek

TAB. 1: PŘEHLED VOZIDLOVÉHO PARKU.....	28
TAB. 2: KLASIFIKACE RIZIK EXPORTNÍHO FINANCOVÁNÍ .....	39
TAB. 3: VÝCHOZÍ DATA PRO MODELOVÉ SITUACE.....	44
TAB. 4: PŘEHLED VÝDAJŮ NA DLOUHODOBÝ BANKOVNÍ ÚVĚR.....	47
TAB. 5: PŘEHLED VÝDAJŮ NA LEASING.....	48
TAB. 6: PŘEHLED VÝDAJŮ NA EXPORTNÍ ÚVĚR .....	52
TAB. 7: POROVNÁNÍ VÝDAJŮ NA LEASING A NA ÚVĚR .....	53
TAB. 8: POROVNÁNÍ VÝDAJŮ NA TUZEMSKÝ BANKOVNÍ ÚVĚR A EXPORTNÍ ÚVĚR.....	56
TAB. 9: CELKOVÝ PŘEHLED VÝDAJŮ NA FINANCOVÁNÍ .....	58

## Seznam použitých zkratk

CIRR	Commercial Interest Reference Rate
ČD	České dráhy a.s.
ČEB	Česká exportní banka a.s.
ECAs	Export Credit Agencies – národní exportní agentury
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost a.s.
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MDČR	Ministerstvo dopravy České republiky
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PPP	Public Private Partnership
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate
ROP	Regionální operační program
SPV	Special purpose vehicle
VMR	VIAMONT Regio a.s.

# Úvod

Česká republika patří mezi země s nejhustší železniční sítí na světě. V současné době je trh železniční osobní dopravy v ČR již zcela otevřen pro vstup soukromých dopravců, kteří se tak mohou volně ucházet o zajišťování osobní železniční dopravy vedle národního dopravce České dráhy a.s.

Již v průběhu roku 1997 se společnosti VIAMONT a.s. podařilo zahájit osobní železniční dopravu na vybrané trati v rámci Královéhradeckého kraje. V následujících letech se pak dopravci VAIMONT resp. VIAMONT Regio podařilo zahájit osobní železniční dopravu ještě v dalších čtyřech krajích ČR včetně tří přeshraničních přeprav.

V současné době hodlá dopravce VIAMONT Regio provést obměnu svého vozidlového parku, prostřednictvím kterého je doprava v rámci závazku veřejné služby v osobní železniční dopravě uskutečňována.

Náplní této diplomové práce je v této souvislosti především srovnání dostupných možností zajištění financování na pořízení osobních železničních vozidel. Na základě možných způsobů pořízení vozidel byly vybrány jednotlivé způsoby financování, které přicházejí v úvahu v souvislosti s potřebami dopravce. Z těchto variant jsou vybrány tři základní možnosti financování, které byly mezi sebou vzájemně porovnávány. Jednalo se především o srovnání dlouhodobého bankovního úvěru, leasingu a exportního odběratelského úvěru. Porovnání zmíněných variant probíhalo především formou sledování čistých současných výdajů spojených se zvolenou formou financování z pohledu dneška. Vedle výdajů na financování ovlivňuje hodnocení zvažovaných variant také souvislost vypočtených údajů s platnou legislativou ve vztahu k financování osobní železniční dopravy.

Pořízení osobních železničních vozidel dopravce VIAMONT Regio a.s. není v tomto konkrétním případě primárně motivováno budoucími příjmy z investice, ale jedná se o strategické rozhodnutí dopravce, který se tak chce zbavit určité závislosti na pronajímatelích železničních vozidel. Zároveň je předpokládáno, že pořízením vlastních vozidel dojde jen k malým a těžko stanovitelným změnám ve vztahu k příjmům z pořízených

vozidel. Z těchto důvodů není vývoj ani determinace budoucích příjmů z investice sledována, ani s ní není dále kalkulováno.

Cílem srovnání možných variant financování pořízení vozidel je především vybrat a doporučit takovou formu financování, která bude z pohledu dopravce nejvýhodnější především ve vztahu k nákladům zvolené varianty a k dalšímu působení dopravce v osobní železniční dopravě.

# 1 Definice základních pojmů

V souvislosti s železniční dopravou existuje celá řada právních norem. Pro dopravce působícího v ČR je zásadní Zákon č. 266/1994 Sb. o drahách, ve znění pozdějších předpisů v kontextu s nařízeními Evropského společenství<sup>1</sup>, které jsou postupně zapracovávány do české legislativy.

## 1.1 Dráha

Z pohledu Zákona o drahách je dráha definována: „*Dráhou je cesta určená k pohybu drážních vozidel včetně pevných zařízení potřebných pro zajištění bezpečnosti a plynulosti drážní dopravy.*“<sup>2</sup>

*„Železniční dráhy se z hlediska významu, účelu a technických podmínek, stanovených prováděcím předpisem, člení do jednotlivých kategorií. Kategoriemi železničních drah jsou:*

- a) dráha celostátní, již je dráha, která slouží mezinárodní a celostátní veřejné železniční dopravě a je jako taková označena,*
- b) dráha regionální, již je dráha regionálního nebo místního významu, která slouží veřejné železniční dopravě a je zaústěná do celostátní nebo jiné regionální dráhy,*
- c) vlečka, již je dráha, která slouží vlastní potřebě provozovatele nebo jiného podnikatele a je zaústěná do celostátní nebo regionální dráhy, nebo jiné vlečky,*
- d) speciální dráha, která slouží zejména k zabezpečení dopravní obslužnosti obce.*

*(2) O zařazení železniční dráhy do příslušné kategorie dráhy a o změnách tohoto zařazení rozhoduje drážní správní úřad“<sup>3</sup>*

---

<sup>1</sup> Především Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1370 ze dne 23. října 2007 o veřejných službách v přepravě cestujících po železnici a silnici a Nařízení ES č. 1371 ze dne 23. října 2007 o právech a povinnostech cestujících v železniční přepravě

<sup>2</sup> Zákon č. 266 ze dne 14. prosince 1994 o drahách, s. 3041

<sup>3</sup> tamtéž, s. 3042



## 1.2 Provozování drážní dopravy

V souvislosti s tématem této diplomové práce, je klíčový pojem „Provozování drážní dopravy“. V zákoně o drahách je definován takto: „*Provozování drážní dopravy je činnost, při níž mezi provozovatelem této dopravy (dále jen "dopravce") a osobou, jejíž přepravní potřeba se uspokojuje, vzniká právní vztah, jehož předmětem je přeprava osob, věcí, zvířat anebo činnost, kterou se zajišťuje podnikání podle zvláštních předpisů.*“<sup>4</sup>

Na základě výše uvedené definice je dobré zdůraznit, že podle zákona o drahách je pojem „provozovatel drážní dopravy“ a pojem „dopravce“ zcela totožný.

Pod pojmem provozováním drážní dopravy je možné představit si situaci, kdy se dopravce stará pouze o přepravu z bodu A do bodu B. K této činnosti využívá drážní vozidla (vlastní nebo pronajatá) a dopravu provozuje na svou odpovědnost. Tuto činnost dopravce provozuje na základě platné licence a osvědčení dopravce udělené drážním úřadem.

Jinými slovy to znamená, že se dopravce nestará ani o stav a údržbu kolejí a budov, které náleží k předmětné trati, ani o řízení provozu na těchto tratích (pokud shodou okolností nepodniká zároveň i v těchto oborech). Tyto činnosti by měla zajišťovat specializovaná společnost, která se zabývá provozováním dráhy. Provozování dráhy je v Zákoně o drahách definováno následovně: „*Provozování dráhy jsou činnosti, kterými se zabezpečuje a obsluhuje dráha a organizuje drážní doprava.*“<sup>5</sup>

## 1.3 Veřejné služby v přepravě cestujících

Jako poskytování veřejných služeb v přepravě cestujících je chápáno: „*Zajišťování dopravní obslužnosti veřejnými službami v přepravě cestujících veřejnou drážní osobní dopravou.*“<sup>6</sup>

### Dopravní obslužnost

„*Dopravní obslužností se rozumí zabezpečení dopravy po všechny dny v týdnu především do škol a školských zařízení, k orgánům veřejné moci, do zaměstnání, do zdravotnických*

---

<sup>4</sup> Zákon č. 266 ze dne 14. prosince 1994 o drahách, s. 3041-3042

<sup>5</sup> tamtéž, s. 3041

<sup>6</sup> Zákon č. 194 ze dne 20. května 2010 o veřejných službách v přepravě cestujících, s. 2210

*zařízení poskytujících základní zdravotní péči a k uspokojení kulturních, rekreačních a společenských potřeb, včetně dopravy zpět, přispívající k trvale udržitelnému rozvoji územního obvodu.“<sup>7</sup>*

Zákon č. 194/2010 Sb. o veřejných službách v přepravě cestujících (v součinnosti se svou prováděcí vyhláškou č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace) v podstatě nahradil některé pojmy ze zákona č. 266/1994 Sb. o drahách v součinnosti s prováděcí vyhláškou č. 241/2005 o prokazatelné ztrátě ve veřejné drážní dopravě a o vymezení souběžné veřejné osobní dopravy.

## **1.4 Prokazatelná ztráta**

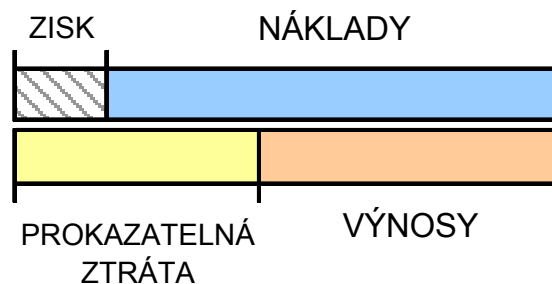
Zákonem č. 194/2010 Sb. o veřejných službách v přepravě cestujících, který nabyl účinnosti dne 1. července 2010, byl pojem „prokazatelná ztráta“ zrušen<sup>8</sup>. V této diplomové práci je pro názornost vysvětleno, jak byla prokazatelná ztráta definována, neboť se tento pojem velmi dobře hodí pro lepší pochopení toho, jak funguje financování veřejné dopravy. V zákoně o drahách byla prokazatelná ztráta definována takto: „*Prokazatelnou ztrátou se pro účely tohoto zákona rozumí rozdíl mezi ekonomicky oprávněnými náklady vynaloženými dopravcem na splnění závazku veřejné služby včetně přiměřeného zisku vztahujícího se k těmto nákladům a tržbami a výnosy dosaženými dopravcem z tohoto závazku.*“<sup>9</sup> Podle této definice byl pak přiměřený zisk chápán jako maximálně 5 % z ekonomicky oprávněných nákladů. Výpočet prokazatelné ztráty naznačuje Obr. 1.

---

<sup>7</sup> Zákon č. 194 ze dne 20. května 2010 o veřejných službách v přepravě cestujících, s. 2210

<sup>8</sup> Zákon č. 266 ze dne 14. prosince 1994 o drahách, s. 28, § 39a

<sup>9</sup> Zákon č. 266 ze dne 14. prosince 1994 o drahách, § 39a ve znění před účinností zákona č. 194 ze dne 20. května 2010



Obr. 1: Způsob výpočtu prokazatelné ztráty

Zdroj: vlastní zpracování

Pojem prokazatelná ztráta vystihuje situaci v železniční dopravě, kdy výnosy z tržeb dopravců nejsou zdaleka schopny pokrýt vysoké náklady železničního provozu. Tyto náklady jsou tvořeny především:

- pořizovací cenou vozidel,
- náklady na údržbu vozidel a úklid vozidel,
- náklady na energie (trakční i vedlejší)
- poplatky za použití železniční dopravní cesty,
- mzdami provozního personálu,
- režijními náklady apod.<sup>10</sup>

Neboť se v železniční dopravě jedná o službu ve veřejném zájmu, je třeba takto vzniklé náklady plus motiv podnikatelské činnosti zisk nějakým způsobem dopravci vykompenzovat. Pro tyto účely sloužila do listopadu 2010 k dorovnání rozdílu mezi náklady a výnosy právě prokazatelná ztráta.

## 1.5 Výklad vyhlášky č. 296/2010 Sb. o postupech pro sestavení finančního modelu

Zákon č. 194/2010 Sb. o veřejných službách v přepravě cestujících resp. jeho prováděcí vyhláška č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace (dále jen Vyhláška) nabyla účinnosti dne 1. listopadu 2010. Obsahem této Vyhlášky je mimo jiné i nahrazení prokazatelné ztráty pojmem „kompenzace“, jejíž definice je uvedena dále. S ohledem na tuto skutečnost a vzhledem předmětu této

<sup>10</sup> POHL, J., Rychlá železniční osobní doprava: Náklady a výnosy poprvé, s. 24-25

diplomové práce, bylo nezbytně nutné se s touto vyhláškou seznámit a detailně ji prostudovat. Při její analýze však byly shledány některé výkladové nejasnosti, které nebyly zcela vyřešeny ani po poradě s právním oddělením ve společnosti zabývající se drážní dopravou. Následující text vyjadřuje názory autora této diplomové práce na způsob, jakým si vykládá znění této vyhlášky.

V § 7 Vyhlášky je stanoveno, že tzv. „Maximální dovolená míra výnosu na kapitál“ je dovolená maximálně ve výši 7,5 % z provozních aktiv. Přičemž „provozními aktivy“ se míní dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, například podle vyhlášky 500/2002 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona o č. 563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších předpisů.

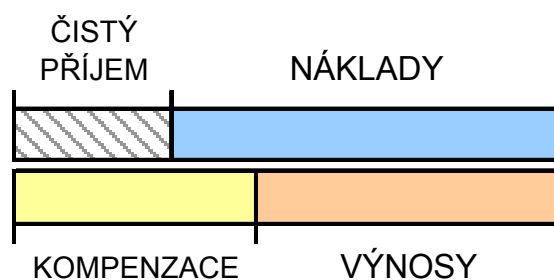
Do výpočtu finančního modelu pak smí dopravce zahrnout jen tu část dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která je využívána k předmětu plnění závazku veřejné služby. V případě leasingu s právem následné koupě je možné do provozních aktiv zahrnout první mimořádnou splátku, která je rovnoměrně snižována po dobu trvání leasingu.<sup>11</sup>

Nicméně jak již bylo řečeno, § 7 Vyhlášky stanovuje maximální míru výnosu na kapitál 7,5 % z provozních aktiv. Odstavec 2 tohoto paragrafu pak dále říká, že podíl čistého příjmu k provozním aktivům stanoví smlouva o veřejných službách tak, aby nepřesáhl maximální dovolenou míru výnosu na kapitál. Jinými slovy maximální míra výnosu je stanovena na 7,5 %, takže podíl čistého příjmu k provozním aktivům musí činit také maximálně 7,5 %.

Čistý příjem je v § 2 této vyhlášky definován jako součet kompenzace a výnosů snížený o náklady. Kompenzací se rozumí částka, k jejíž úhradě se zavazuje objednatel. Z tohoto pohledu vyplývá, že pod pojmem „čistý příjem“ je možné v podstatě chápat zisk dopravce. Výpočet čistého příjmu ukazuje Obr. 2.

---

<sup>11</sup> Vyhláška č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace, s. 4229-4231



*Obr. 2: Způsob výpočtu čistého příjmu*

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného vyplývá, že čistý příjem je možné vypočítat z provozních aktiv. Pokud ovšem používá dopravce k provozování drážní dopravy např. pronajatá vozidla, nastává problém s tím, že vozidla nejsou jeho dlouhodobým hmotným majetkem, nestávají se tak ani součástí provozních aktiv a čistý příjem pak nelze stanovit, resp. bude velmi nízký. Nájem vozidel podle vyhlášky 296/2010 by pak pouze zvyšoval náklady a dopravce by pak v podstatě provozoval drážní dopravu téměř bez zisku.

Otázkou je, zda by za určitých podmínek nemohl být brán tento postup za sporný kvůli znevýhodnění dopravců, kteří nemají žádná drážní vozidla ve svém vlastnictví.

## 1.6 Kompenzace

Z pohledu terminologie je pak zajímavá ještě příloha č. 1 k Vyhlášce, která stanovuje tzv. „Výchozí finanční model“ který se pro veřejnou drážní dopravu sestavuje ve struktuře, jakou uvádí tato příloha.

Výchozí finanční model		řádek	předpokládané hodnoty (v tis. Kč)			
			období 1	období 2		období n
Výchozí náklady	Trakční energie a palivo	1			...	
	Netrakční energie a plivo	2				
	Přímý materiál	3				
	Opravy a údržba vozidel	4				
	Odpisy dlouhodobého majetku	5				
	Pronájem a leasing vozidel	6				
	Mzdové náklady	7				
	Sociální a zdravotní pojištění	8				
	Cestovné	9				
	Úhrada za použití dopravní cesty	10				
	Úhrada za použití ostatní infrastruktury	11				
	Ostatní přímé náklady	12				
	Ostatní služby	13				
	Provozní režie	14				
	Správní režie	15				
Výchozí náklady celkem (řádek 1 až 15)		16				
Výchozí výnosy	Tržby z jízdného	17				
	Ostatní tržby z přepravy	18				
	Ostatní výnosy	19				
Výchozí výnosy celkem (řádek 17 až 19)		20				
Hodnota provozních aktiv		21				
Čistý příjem		22				
Kompenzace (ř.16-ř.20 + ř.22)		23				
Dotace na pořízení a modernizaci vozidel		24				
Jiná dotace		25				

Obr. 3: Výchozí finanční model

Zdroj: vlastní zpracování dle vyhlášky č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace, s. 1

Řádek číslo 23 tohoto modelu naznačuje výpočet kompenzace ( $Ko$ ) tak, že od celkových výchozích nákladů ( $N$ ) odečteme celkové výchozí výnosy ( $V$ ) a přičteme čistý příjem ( $\check{P}$ ), neboli:

$$N - V + \check{P} = Ko \quad (1)$$

Vrátíme-li se k definici kompenzace, pak § 2 Vyhlášky písmeno f) uvádí: „Kompenzací se rozumí částka, k jejíž úhradě se v daném období objednatel zavazuje na základě smlouvy o poskytování veřejných služeb v přepravě cestujících.“<sup>12</sup>

Podle § 2 písm. g) Vyhlášky se rozumí: „čistým příjmem součet kompenzace a výnosů snížený o náklady.“<sup>13</sup> Tuto větu je možné přepsat jako:

<sup>12</sup> § 2f) Vyhlášky č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace

<sup>13</sup> tamtéž, § 2g)

$$\check{C}P = Ko + V - N \quad (2)$$

Pro výpočet kompenzace je nutné znát (mimo nákladů a výnosů) čistý příjem a naopak pro výpočet čistého příjmu je třeba znát výši kompenzace, nastává problém, co se z čeho vlastně počítá. Pro názorný postup byl vytvořen následující příklad.

*Př. 1 Stanovení kompenzace a čistého příjmu*

*Objednatel dopravy hodlá s dopravcem uzavřít smlouvu o poskytování veřejných služeb v přepravě cestujících. Pro stanovení výše kompenzace, k jejíž úhradě se zavazuje objednatel ve smlouvě, předloží dopravce sestavený Výchozí finanční model.*

<b>Výchozí náklady celkem (řádek 1 až 15)</b>		<b>16</b>	<b>1</b>	<b>1 500</b>
<b>Výchozí výnosy</b>	Tržby z jízdného	17		800
	Ostatní tržby z přepravy	18		200
	Ostatní výnosy	19		100
<b>Výchozí výnosy celkem (řádek 17 až 19)</b>		<b>20</b>	<b>2</b>	<b>1 100</b>
Hodnota provozních aktiv		21	3	500
<b>Čistý příjem</b>		<b>22</b>	<b>4</b>	
<b>Kompenzace (ř.16-ř.20 + ř.22)</b>		<b>23</b>	<b>5</b>	

1. Výchozí náklady celkem stanoví dopravce součtem předpokládaných ekonomicky odůvodněných nákladů dle svých zkušeností a účetních výkazů.
2. Výchozí výnosy celkem vzniknou součtem tržeb z jízdného, ostatních tržeb a ostatních výnosů.
3. Hodnota provozních aktiv je vypočtena v té výši, jak bude majetek používán k plnění závazku veřejné služby.
4. Definice čistého příjmu říká, že vznikne jako součet kompenzace a výnosů snížený o náklady. Hodnota kompenzace však není známá, protože právě tu chceme zjistit.
5. Jak naznačuje řádek 23 Kompenzace vznikne tím, že od celkových nákladů (ř. 16) odečteme celkové výnosy (ř. 20) a přičteme čistý příjem (ř. 22), který ovšem neznáme.

Jediným možným řešením předchozího příkladu je, že dopravce si sám zvolí výši čistého příjmu tak, aby jeho podíl k provozním aktivům byl maximálně 7,5 %. Tento postup

ovšem ve vyhlášce není stanoven a svým charakterem zcela neodpovídá definici čistého příjmu.

Výše zmíněné informace, které vyplývají z Vyhlášky 296/2010 naznačují, že pro dopravce bude z pohledu tvorby zisku klíčová hodnota provozních aktiv, ze které je možné vypočítat čistý příjem. Výnosy z tržeb na jízdném či ostatní výnosy dopravce nejsou v regionální železniční dopravě schopny pokrýt vysoké náklady tohoto provozu. K dorovnání této „ztráty“ a k dosažení ekonomických výsledků dopravce nad náklady slouží kompenzace, kterou hradí objednatel dopravy. Bez dostatečné výše provozních aktiv, by se pak součet výnosů a kompenzace rovnal nákladům a dopravce by měl ukončit svou činnost v osobní železniční dopravě v rámci smluv, které jsou uzavřeny podle Vyhlášky.



## **2 Společnost VIAMONT a provozování osobní železniční dopravy**

Privátní železniční dopravce VIAMONT a.s. se stal provozovatelem osobní drážní dopravy v České republice 28.9.1997, kdy společnost zahájila provoz osobní drážní dopravy na regionální dráze č. 045 Trutnov hl.n. – Svoboda nad Úpou.

Postupem času se společnosti VIAMONT a.s. prostřednictvím Divize osobní doprava podařilo zahájit provoz na dalších čtyřech tratích ve čtyřech krajích České republiky včetně tří přeshraničních přeprav.

### **2.1 Osobní železniční doprava**

V závazku veřejné služby zajišťuje společnost VIAMONT provozování osobní drážní dopravy ve čtyřech krajích, a to v Karlovarském, Královéhradeckém, Moravskoslezském a Libereckém kraji.

#### **2.1.1 Karlovarský kraj – středisko Karlovarsko**

##### **Regionální dráha Sokolov – Kraslice státní hranice (trať č. 145)**

Od 28.05.1998 dopravce VIAMONT a.s. provozuje osobní drážní dopravu v závazku veřejné služby na 27 km dlouhé regionální dráze č. 045 Sokolov – Kraslice.

Dne 28.5.2000 došlo ke znovuoobnovení provozu osobní drážní dopravy na hraničním přechodu Kraslice – Klingenthal mezi SRN a ČR.

V současné době je osobní drážní doprava zajišťována dvěma motorovými vozy řady 810 a čtyřmi přípojnými osobními vozy řady 010, pronajatými od společnosti České dráhy a.s. (ČD), a dvěma motorovými vozy Regio Sprinter, pronajatými od společnosti Vogtlandbahn GmbH.

### **Regionální dráha Karlovy Vary – Mariánské Lázně (trať č. 149)**

V listopadu roku 2005 společnost VIAMONT a.s. zvítězila v poptávce na zabezpečení základní dopravní obslužnosti územního obvodu Karlovarského kraje na regionální dráze Karlovy Vary – Mariánské Lázně.

Na této 53 km dlouhé trati jezdí 9 párů osobních vlaků každý den a na 20 km dlouhém úseku Karlovy Vary – Bečov navíc 5 párů osobních vlaků v pracovní dny. Měsíčně je na této trati přepraveno cca 31.000 cestujících. Osobní doprava je zajištěna dvěma motorovými jednotkami Regio Sprinter, které jsou také pronajaty od společnosti Vogtlandbahn GmbH.

### **2.1.2 Královéhradecký kraj – středisko Královéhradecko**

#### **Regionální dráha Trutnov hl.n. – Svoboda nad Úpou (trať č. 045)**

Od 28.09.1997 dopravce VIAMONT a.s. provozuje osobní drážní dopravu v závazku veřejné služby na 10 km dlouhé regionální dráze č. 045 Trutnov hl.n. – Svoboda nad Úpou.

Osobní dopravu zabezpečují dva motorové vozy řady 810 a jeden přívěsný vůz řady 010, pronajaté od ČD.

#### **Regionální dráha Trutnov hl.n. – Královec st. hranice (trať č. 043)**

Od 1.7.2008 dopravce VIAMONT a.s. provozuje sezónní víkendovou osobní drážní dopravu v závazku veřejné služby na 19 km dlouhé regionální dráze č. 043 Trutnov hl.n. – Královec státní hranice.

Ve spolupráci s polským dopravcem Przewozy Regionálne spółka z o.o. zajišťuje přeshraniční regionální osobní drážní dopravu (bez nutnosti přestupu na státní hranici) na relaci Trutnov hl.n. – Královec státní hranice – Lubawka – Jelenia Góra.

Doprava je zajišťována jedním pronajatým vozidlem řady SA 134.

### **2.1.3 Moravskoslezský kraj – středisko Moravskoslezsko**

#### **Regionální dráha Milotice nad Opavou – Vrbno pod Pradědem (trať č. 313)**

Od 1.1.2010 dopravce VIAMONT a.s. provozuje osobní drážní dopravu na 20 km dlouhé regionální dráze Milotice nad Opavou – Vrbno pod Pradědem. Doprava je zajišťována jedním vozidlem řady 810, pronajatým od ČD.

### **2.1.4 Liberecký kraj – středisko Liberecko**

#### **Regionální dráha Kořenov – Harrachov st. hranice (trať č. 036)**

Od 28.8.2010 dopravce VIAMONT a.s. provozuje osobní drážní dopravu v závazku veřejné služby na 6 km dlouhém úseku regionální dráhy č. 036 Kořenov – Harrachov – státní hranice.

Ve spolupráci s polským dopravcem Przewozy Regionalne spółka z o.o. zajišťuje přeshraniční regionální osobní drážní dopravu (bez nutnosti přestupu na státní hranici) na relaci Kořenov – Harrachov – Szklarska Poreba Górna – Jelenia Góra.

Doprava je v současné době zajišťována jedním pronajatým vozidlem řady SA 134.

## **2.2 Společnost VIAMONT Regio a.s.**

Společnost VIAMONT Regio a.s. (VMR) byla založena dne 19.6.2008. Vkladem části podniku nazvané „Divize osobní doprava“ ze společnosti VIAMONT a.s. do společnosti VMR přešly všechny smlouvy o závazku veřejné služby s jednotlivými kraji pod společnost VMR a došlo tak k převodu veškerých práv a povinností vyplývajících z těchto smluv na společnost VMR. Na základě těchto skutečností se na všech výše zmiňovaných tratích stala provozovatelem drážní dopravy společnost VMR.

Stejně jako předtím společnost VIAMONT je VMR nositelem licence a osvědčení dopravce na provozování osobní drážní dopravy. Prověření možností pořízení železničních vozidel se tak nadále bude vztahovat pouze ke společnosti VIAMONT Regio a.s.

### 3 Vozidlový park a možnosti jeho obnovy

Společnost VMR v současné době využívá k zajištění dopravní obslužnosti na provozovaných tratích 6 motorových jednotek, 5 motorových vozů a 5 přívěsných vozů. Aktuální počty těchto vozidel včetně uvedení vlastníka (pronajímatele) uvádí Tab. 1: Přehled vozidlového parku.

#### 3.1 Stávající stav vozidlového parku

V jednotlivých krajích jsou nasazovány vozidla nezávislé trakce (motorové jednotky), která jsou v současné době všechna pronajata od jiných (v podstatě konkurenčních) dopravců.

Tab. 1: Přehled vozidlového parku

Středisko	Vozidlo	Výrobce	Vlastník
Karlovarsko	2 x 810	Vagónka Studénka	pronájem od ČD
	4 x 010	Vagónka Studénka	pronájem od ČD
	4 x Regio Sprinter	Siemens mobility	pronájem od Vogtlandbahn GmbH
Královéhradecko	2 x 810	Vagónka Studénka	pronájem od ČD
	1 x 010	Vagónka Studénka	pronájem od ČD
	1 x SA 134	PESA Bydgoszcz	pronájem od Przewozy Regionalne sp. z o.o.
Moravskoslezsko	1 x 810	Vagónka Studénka	pronájem od ČD
Liberecko	1 x SA 134	PESA Bydgoszcz	pronájem od Przewozy Regionalne sp. z o.o.

Zdroj: vlastní zpracování

#### 3.2 Očekávaný stav vozidlového parku

Společnost VMR intenzivně jedná o možných variantách obnovy vozidlového parku, případně o pořízení nových vozidel.

Jako prioritní se jeví pořízení vozidel, které nahradí stávající vozidlový park, pronajímány od ČD, a které zbaví závislost dopravce VMR na národním dopravci ČD.

Jsou prověřovány i možnosti nákupu starších vozidel ze zemí východní Evropy. Pokud by se zmíněná vozidla podařila nakoupit, prošla by modernizací interiérů a byla by nasazena namísto vozidel, pronajatých od dopravce ČD.

Do současné doby zástupci společnosti jednali o možnostech pořízení vozidel se všemi v Evropě se profilujícími výrobci drážních vozidel pro osobní drážní dopravu (Siemens, Stadler, PESA Bydgoszcz, ŽOS Vrútky, Bombardier, Alstom, Škoda Transportation). Zvažovány jsou varianty nákupu vozidel prostřednictvím bankovního úvěru, exportního financování nebo prostřednictvím leasingu, popřípadě i varianta pronájmu vozidla od specializované společnosti.

### **3.3 Možnosti pořízení vozidel**

Doprovce VMR v současné době uvažuje o následujících variantách obnovy vozidlového parku:

- pořízení starších vozidel – a jejich modernizace;
- pořízení nových vozidel;
- nasazení najatých vozidel.

#### **3.3.1 Pořízení starších vozidel**

Pro tuto variantu lze uvažovat s pořízením starších vozidel z některé ze zemí východní Evropy. Jednalo by se sice o vozidla srovnatelné kvality, jako stávající vozidla typu 810, byl by ale splněn základní předpoklad zbavení se závislosti na ostatních dopravcích.

Zároveň by se jednalo bezesporu o nejlevnější variantu pořízení, neboť je předpokládána velmi příznivá pořizovací cena těchto starších vozidel.

#### **Modernizace starších vozidel**

V souvislosti s touto variantou dopravce VMR předpokládá, že by starší vozidla prošla před nasazením do provozu rozsáhlou modernizací, aby byla schopná odpovídat

kvalitativním požadavkům současné železniční dopravy v ČR. Modernizace by měla spočívat především ve zbudování nízkopodlažní části vozidel, opatření vozidel klimatizací, renovace interiéru, sedadel a podobně.

### **3.3.2 Pořízení nových vozidel**

Po porovnání technických parametrů jednotlivých vozidel s potřebami dopravce VMR pro současný provoz, byly vybrány napříč výrobci železničních vozidel následující typy vhodných železničních vozidel pro použití v osobní regionální drážní dopravě v České republice:

- DMU výrobce PESA Bydgoszcz SA;
- Siemens Desiro Classic výrobce Siemens Mobility;
- RS-1 RegioShuttle výrobce Stadler Rail AG.

Pořízení nových vozidel je bezpochyby finančně nejnáročnější a vyžadovalo by výrazné úpravy cen za vlakový kilometr a kompenzací ve stávajících smlouvách. Navýšení plateb za osobní dopravu je politicky velmi nepopulární krok a růst ekonomicky odůvodněných nákladů na dopravu za cenu vyšší kvality cestování by byl opravdu značný. V takovém případě by bylo nutné nejspíš upravit stávající smlouvy jak z hlediska cen, tak z hlediska délky jejich trvání. Pokud by mohla být smlouva o závazku veřejné služby prodloužena např. o dalších 10 let, byl by dopravce schopen náklady na pořízení nových vozidel lépe rozpustit do nákladů v jednotlivých letech.

### **3.3.3 Nasazení najatých vozidel od specializované společnosti**

Doprovce VMR zvažuje možnost nájmu vozidel od specializované nezávislé společnosti. V tomto sektoru na trhu železničních vozidel působí především společnost Alpha Trains, která pronajímá vozidla celé řadě dopravců po celé Evropě. Nasazení najatých vozidel je chápáno spíše jako záložní nebo operativní řešení v případě potřeby nasadit vozidla v krátkém časovém horizontu, nebo v případě, kdy by pořízení vozidel nebylo možné zajistit jinou cestou. Najatá vozidla od nezávislé společnosti, by sice řešila problém zbavení se závislosti na jiných dopravcích, z dlouhodobého pohledu se však tato varianta jeví jako málo koncepční (viz. Kap. 1.5 a 1.6).

## 4 Možnosti financování

Do okruhu možností financování pořízení železničních vozidel je uvažováno především s využitím bankovních úvěrů nebo leasingu. O financování investice z vlastních zdrojů se zatím neuvažuje.

Úvěry od bankovních institucí jsou pak rozděleny na dlouhodobý bankovní úvěr a exportní úvěr, resp. exportní financování. Jako další možné varianty financování, které jsou však ve vztahu k předmětu této diplomové práce méně pravděpodobné, byl vybrán forfaiting, spolupráce veřejného a soukromého sektoru na bázi PPP projektů a část této kapitoly se jako možnou variantou financování zabývá také využitím projektového financování. Jako možné zlevnění celé transakce je pak zmíněno případné využití dotačních titulů, které přicházejí v úvahu při pořizování železničních vozidel.

### 4.1 Dlouhodobý bankovní úvěr

V souvislosti s tím, že předmětem této diplomové práce je pořízení železničních vozidel, byl z celé škály produktů, nabízených bankovním sektorem, vybrán dlouhodobý bankovní úvěr. Dlouhá doba splatnosti dluhu je nezbytností vzhledem k vysoké finanční náročnosti celého projektu u všech zvažovaných variant.

Za dlouhodobý úvěr je možné považovat takový úvěr, jehož splatnost je delší než 5 let. Nejčastěji jsou dlouhodobé úvěry poskytovány ve formě peněz komerčními bankami, pojišťovacími společnostmi nebo penzijními fondy.<sup>14</sup>

Dlouhodobé bankovní úvěry je možné podle formy, v jaké jsou poskytnuty, rozdělit na:

- termínované půjčky;
- hypotekární úvěry.

Termínované půjčky jsou poskytovány většinou na rozšiřování hmotného dlouhodobého majetku podniku a jedná se o úvěry investiční.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 368

Hypoteční úvěry pak může být poskytnut oproti zastavení nemovitosti jako je pozemek nebo bytové a nebytové prostory.<sup>16</sup>

Mezi další charakteristiky bankovního úvěru také patří skutečnost, že z hlediska zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů jsou daňově uznatelnými výdaji zaplacené úroky a odpisy. Narozdíl od leasingového financování, kde je sice daňově uznatelná celá leasingová splátka, odpisuje však majitel předmětu (leasingová společnost).

## 4.2 Leasing

Leasing je z právního hlediska charakterizován jako třístranný právní vztah, do kterého vstupuje dodavatel, pronajímatel a nájemce a při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci. Z toho vyplývá, že vlastníkem majetku je pronajímatel. Z finančního hlediska je leasing považován za speciální formu podnikového financování cizím kapitálem.<sup>17</sup>

Leasing je možné dále vystihnout jako pronájem majetku (nebo jeho částí) za dohodnuté nájemné, na určitou stanovenou dobu a s neurčitou výpovědní lhůtou.

Mezi základní typy leasingu řadíme:

- provozní (operativní) leasing;
- finanční leasing;
- zpětný leasing<sup>18</sup>.

### Provozní leasing

Jedná se o krátkodobý pronájem na dobu, která je kratší než ekonomická životnost majetku. Jeden z hlavních charakteristických rysů provozního leasingu je skutečnost, že nájemci nevzniká žádné právo na koupi majetku. Za určitých podmínek však k odkupu dojít může. Při provozním leasingu pronajímatel často zajišťuje i údržbu a servis pronajaté věci, na podmínkách se však účastníci mohou dohodnout ve smlouvě.

---

<sup>15</sup> tamtéž s. 369

<sup>16</sup> tamtéž s. 371

<sup>17</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 389

<sup>18</sup> VALACH, J. aj., Finanční řízení podniku, s. 228



## **Finanční leasing**

Oproti předchozímu případu je finanční leasing dlouhodobým pronájmem. Doba leasingu se většinou kryje s dobou ekonomické životnosti a smlouvy o finančním leasingu zpravidla obsahují právo nájemce na odkup pronajatého majetku. Pronajímatel většinou neposkytuje žádné další služby spojené s předmětem nájmu.

## **Zpětný leasing**

Zpětný leasing pak probíhá především tak, že podnik nakoupí majetek a prodá ho leasingové společnosti a ta mu ho pak zpětně pronajme.<sup>19</sup>

Mezi hlavní výhody leasingu patří především:

- Leasingové platby jsou součástí nákladů a snižují tak zisk před zdaněním.
- Pořízení majetku bez nutnosti jednorázového vynaložení finančních prostředků.
- Snižuje riziko investice, přenáší ho na pronajímatele.
- Zvyšuje možnosti podniku pružně reagovat na změny.
- Zvyšuje se likvidita podniku, neboť zapůjčený majetek není součástí fixního majetku.
- Leasingové platby se většinou začínají platit až po uvedení majetku do provozu.

Mezi nevýhody leasingu můžeme zařadit vyšší náklady spojené s leasingovým financováním oproti pořizování formou bankovního úvěru nebo z vlastních zdrojů. Při rozhodování o tom, zda bude jako forma financování zvolen leasing rozhodují především následující faktory:

- daňové zatížení podniku,
- úroková sazba při poskytnutí eventuálního bankovního úvěru,
- odpisová sazba a způsob odepisování,
- leasingové splátky,
- diskontní faktor pro zohlednění času.<sup>20</sup>

Porovnání mezi bankovním úvěrem a leasingem se bude věnovat kapitola 5 a 6.

---

<sup>19</sup> VALACH, J. aj., Finanční řízení podniku, s. 228-229

<sup>20</sup> tamtéž, 230-232

### 4.3 Projektové financování a Special purpose vehicle

Základní myšlenkou projektového financování je snaha oddělení financování projektu od ostatních aktivit stávajícího podniku. Jedná se o financování kapitálově náročných akcí, které jsou těsně svázány s očekávanými budoucími peněžními toky, které jsou s projektem přímo spojeny.<sup>21</sup>

Smysl takového financování je především v tom, že podnik vytvoří samostatné oddělení, jehož náplní je pouze úvěr. Ve své podstatě dluh splácí nadále mateřská společnost, ale k tokům peněz dochází přes vytvořené samostatné oddělení, které je nazýváno „Special purpose vehicle“ neboli SPV.<sup>22</sup> Bankovní instituce pak komunikuje prostřednictvím SPV a dluh se vztahuje jen k SPV. Hospodaření této jednotky tak není dotčeno ostatními aktivitami podniku a pro banku je tak půjčka méně riziková vzhledem k tomu, že SPV neohrožuje případné kolísání zakládající společnosti ve své běžné činnosti. Jinými slovy lze říci, že příjmy, které plynou z pořízeného majetku, neslouží primárně ke krytí případné provozní ztráty podniku, ale jsou určeny hlavně k řádnému splácení dluhu.

V českém prostředí, kde legislativa nezná pojem SPV, se jedná zpravidla o založení samostatné právnické osoby, na jejímž založení se podílejí investoři, kteří společnost financují a z části se podílejí na jejím zisku a v určité míře i na jejích závazcích.<sup>23</sup>

Projektové financování je dále typické tím, že splátky úvěru jsou voleny tak, aby co nejlépe vyhovovali podmínkám projektů především v souvislosti s peněžními příjmy, které projekt vytváří.<sup>24</sup>

Z výše uvedených důvodů bývá zřízení SPV preferováno jak některými bankovními institucemi, tak i příjemci úvěrů. Dluh totiž nevstupuje do účetních výkazů mateřské společnosti a rizika z projektu jsou z velké části přenesena na poskytovatele úvěru. Pokud by ovšem mateřská společnost zakládala SPV již s tím účelem, že dluh nezatíží její účetnictví, přijaté finanční prostředky použije na jinou činnost a v případě finančních

---

<sup>21</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 373

<sup>22</sup> MEI, F aj., Special Purpose Vehicles, s. 1834

<sup>23</sup> ROZEHNALOVÁ, N. aj., Mezinárodní obchodní operace, s. 26

<sup>24</sup> HRDÝ, M., Strategické finanční řízení a investiční rozhodování, s. 154

problémů uvrhne SPV do některé z forem konkurzu, jednalo by se nejspíš o trestný čin, u kterého by bylo klíčové dokázání problematického úmyslu.

Principy projektového financování lze následně kombinovat s ostatními možnostmi financování pořízení dlouhodobého majetku jako je exportní financování<sup>25</sup> nebo bankovní úvěr. Základem je vybraná forma financování s tím rozdílem, že pro účely transakce je zřízeno speciální oddělení typu SPV.

## **4.4 Public Private Partnership – PPP**

Jedná se o partnerství veřejného a soukromého sektoru při financování společného projektu. Zpravidla se u PPP jedná o spolupráci veřejného a soukromého sektoru při financování větších investičních akcích. Pomocí dlouhodobých smluv a koncesí je tímto způsobem zajištěna příprava, výstavba, financování nebo provozování těchto společných akcí. Smyslem PPP projektů je rozložit financování a rizika projektu mezi veřejný a soukromý sektor.<sup>26</sup>

V souvislosti s provozováním osobní železniční dopravy není v současné době o případnou spolupráci ze strany veřejného sektoru příliš velký zájem. Pro objednatele dopravy (veřejný sektor) by PPP projekt v osobní železniční dopravě znamenal finanční zatížení a další problémy nastávají ve složitosti přípravy takového projektu ve vztahu k zajišťování osobní dopravy ve veřejném zájmu.

## **4.5 Forfaiting**

Mezi další formy úvěrování především zahraničních nákupů se středně- nebo dlouhodobou lhůtou splatností je forfaiting. Jedná se o odkup pohledávek před lhůtou jejich splatnosti, kde skupující (forfaiter) přebírá veškerá rizika spojená s pohledávkou.<sup>27</sup>

Transakce pak probíhá tak, že vývozce dodá nakupovaný majetek importérovi na úvěr. Pokud chce dodavatel obdržet finanční prostředky před lhůtou splatnosti, prodá tuto

---

<sup>25</sup> ZINECKER, M., Úvěrová politika podniku v kontextu dlouhodobého exportního financování, s. 12

<sup>26</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 379

<sup>27</sup> ROZEHNALOVÁ, N. aj., Mezinárodní obchodní operace, s. 25

pohledávku forfaitrovi. Forfaitingová společnost proplatí skoupenou pohledávku většinou sníženou o náklady forfaitra, jeho zisk a rizikovou přírážku.<sup>28</sup> Kvůli vysokému riziku, které na sebe forfaitr s pohledávkou přebírá, a při zohlednění jeho marže, je patrné, že v případě forfaitingu se jedná o poměrně drahou formou financování obchodu. Díky spolehlivému zajištění včasného proplacení pohledávky a přenesení rizik na forfaitera je však tento druh financování poměrně vyhledávaný.<sup>29</sup>

S ohledem na očekávanou celkovou velikost objemu finančních prostředků zakázky bude místo forfaitingu uvažováno spíše o exportním financování, které sice obsahuje některé společné rysy s forfaitingem, ale je přímo určeno pro dlouhodobé finančně náročné projekty.

## 4.6 Exportní financování

Exportní financování je používáno především tam, kde je nedostatek místních zdrojů pro financování importovaného dlouhodobého majetku, nebo v těch případech, kdy je sice dostatek místních zdrojů, ale jejich využití je omezené nebo velmi drahé.<sup>30</sup>

Exportní financování slouží především pro podporu exportu národní ekonomiky dané země a je zpravidla poskytováno bankou exportéra bance dovozce popř. přímo dovozci. Slouží tedy hlavně k zajištění lepších podmínek při vývozu zboží.

Při řešení otázek exportního financování v souvislosti s touto diplomovou prací nás bude zajímat především role dovozce, jako subjektu, který se uchází o služby exportního financování. Mohli bychom hovořit spíše o importním financování což je v podstatě inverzní vztah k exportnímu financování jen při rozdílném chápání pohledu účastníků.<sup>31</sup> V dostupné literatuře se pracuje především s vývozem a exportní financování je chápáno jako podpora vývozních podniků. Pokud bude požíván pojem exportní financování, bude tím myšleno jak exportní financování tak financování importní.

---

<sup>28</sup> VALACH, J. aj., Finanční řízení podniku, s. 226

<sup>29</sup> ROZEHNALOVÁ, N. aj., Mezinárodní obchodní operace, s. 26

<sup>30</sup> POHANKA, J., Exportní financování jako bankovní produkt (1. část)

<sup>31</sup> ZINECKER, M., Financování vývozních operací podniku, s. 14

Důležitou součástí exportního financování jsou tzv. „Export Credit Agencies“ neboli ECAs. Jejich hlavní rolí je pojišťování předmětu financování s ohledem na politická a ekonomická rizika v cílové zemi dovozu. ECAs vznikají zpravidla jako státní či státem vlastněné a řízené instituce a jejich cílem je poskytovat zvýhodněné úrokové sazby pro exportní transakce. Dokument, který upravuje pojištění vývozu a zvýhodněného financování v rámci OECD je tzv. „Arrangement on Guidelines For Officially Supported Export Credits (Konsensus OECD) přijatý 1. dubna 1978 členy OECD.“<sup>32</sup>

Konsensus OECD zahrnuje:

- Podporu při pojištění exportních úvěrů.
- Poskytování záruk.
- Poskytování přímých zvýhodněných úvěrů na bázi Commercial Interest Reference Rate (CIRR).

V konsenzu jsou stanovená určitá pravidla, aby bylo možné na transakce aplikovat oficiální státní podporu. Jedná se například o nutnost zaplatit minimálně 15 % exportovaného zboží před začátkem splácení exportního úvěru.<sup>33</sup>

Dalšími institucemi, které vstupují do exportního financování, jsou národní exportní banky. Jedná se převážně o státem vlastněné banky, které poskytují zvýhodněné úvěry. Národní exportní banky a národní exportní pojišťovny fungují většinou vedle sebe samostatně jako na sobě nezávislé spolupracující organizace. Výjimečně je možné se setkat i se situací, kde pod jednou střechou funguje jak státní exportní pojišťovna tak státní exportní banka, jako např. rakouská ÖKB.<sup>34</sup>

### **Česká exportní banka**

Fungování České exportní banky a.s. (ČEB) se řídí zákonem č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, a dalšími zvláštními předpisy upravujícími bankovníctví.

Hlavní náplní ČEB je podle zákona č. 58/1995 Sb., o pojišťování a financování vývozu se státní podporou je poskytování zvýhodněného financování. Akcie ČEB jsou ze dvou třetin

---

<sup>32</sup> BÖHM, A.; JANATKA, F., Pojištění úvěrových rizik v mezinárodním obchodě, s. 64

<sup>33</sup> POHANKA, J., Exportní financování jako bankovní produkt (1. část)

<sup>34</sup> POHANKA, J., Exportní financování jako bankovní produkt (1. část)

vlastněny státem a z jedné třetiny Exportní garanční a pojišťovací společnosti.<sup>35</sup> Podpořené financování poskytuje ČEB v souladu je poskytováno v souladu s Konsensem OECD a je chápáno jako krátkodobé a dlouhodobé financování:

- poskytovaných vývozních úvěrů;
- úvěrů na financování výroby pro vývoz;
- úvěrů na investice;
- úvěrů na projektové financování;
- služeb souvisejících s vývozem.

Při poskytování dodavatelských úvěrů vývozcem pomáhá ČEB hradit rozdíl v nižších úrokových výnosech takto poskytnutých úvěrů ve srovnání s úrokovými náklady, které jsou spojeny s financováním těchto úvěrů.<sup>36</sup>

### **Exportní garanční a pojišťovací společnost**

Financování exportu a zvýhodněné financování je zpravidla podmíněno pojištěním úvěrových rizik. Touto činností se v ČR zabývá především Exportní garanční a pojišťovací společnost a.s. (EGAP).<sup>37</sup>

S využitím státní podpory je možné pojišťovat i taková rizika, které by byla komerčně obtížně pojistitelná. Jedná se např. o tzv. teritoriální rizika. Na druhé straně jsou tímto většinou limitovány možnosti financování jako je délka úvěru, procentuální část samofinancování a pod.<sup>38</sup>

### **Rizika a bankovní záruka**

Rizika, která vznikají v souvislosti s exportním financováním, je možné v zásadě rozdělit do dvou skupin na:

- Komerční rizika– vyplývají z ekonomické situace dlužníka (neplacení).
- Teritoriální rizika– politické či makroekonomické změny.

---

<sup>35</sup> Zákon č. 58 ze dne 14. března 1995 o pojišťování a financování vývozu se státní podporou a o doplnění zákona č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění zákona 417/2002 Sb., § 6. s. 8128

<sup>36</sup> tamtéž, § 1, s. 8124-8125

<sup>37</sup> tamtéž, § 4, s. 8126

<sup>38</sup> MACHKOVÁ, M. aj., Mezinárodní obchodní operace, s. 188

Rizika mohou být aktivní či pasivní podle toho, jestli je mohou subjekty ovlivnit nebo zda k nim dochází bez cizího přičinění a mají charakter vyšší moci. Přehled rizik při exportním financování uvádí Tab. 2.

Tab. 2: Klasifikace rizik exportního financování

Skupina rizik	Aktivní rizika exportního financování	Pasivní rizika exportního financování
Rizika determinovaná dovozcem	Riziko bonity dovozce: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Výrobní riziko</li> <li>• Riziko neodebrání zboží</li> <li>• Riziko platební neschopnosti</li> <li>• Riziko zpoždování plateb</li> <li>• Riziko platební nevůle</li> </ul>	Rizika teritoriální: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riziko makroekonomického vývoje</li> <li>• Politické riziko</li> </ul>
Rizika determinovaná vývozcem a dovozcem	Riziko zajištění (platebně-zajišťovacích instrumentů, záruk a pojištění)	-
Makroekonomická rizika	-	Kurzové riziko Riziko změny úrokových sazeb
Rizika determinovaná vývozcem	Technická rizika Riziko konsorcia	-

Zdroj: ZINECKER, M., Financování vývozních operací podniku, s. 18

Všechna rizika však nutně nemusí pojišťovat některá z exportních pojišťoven. Záleží jak na tom, kým je riziko determinováno a v jaké pozici se subjekt v daném exportním vztahu nachází. Významnou roli zaujímají i bankovní záruka, jejímž úkolem je chránit druhého partnera ve smluvním vztahu proti riziku nesplnění závazku. Banka se jako garant ve vztahu k subjektu, jehož práva jsou bankovní zárukou zajištěna, zavazuje ručit určitou sumu pro případ, že ten kdo má plnit povinnosti z exportního vztahu svým závazkům nedostojí. Bankovní záruku platí ten, kdo má plnit závazky, závisí mimo jiné na bonitě klienta a pohybují se v rozmezí od 0,5 % – 1,5 %.<sup>39</sup>

#### 4.6.1 Produkty exportního financování

S ohledem na délku splácení se exportní úvěry dělí na krátkodobé, středně- a dlouhodobé úvěry. V souvislosti s tématem této diplomové práce budou jako produkty exportního financování brány v úvahu především příklady dlouhodobých exportních úvěrů.

<sup>39</sup> ZINECKER, M., Financování vývozních operací podniku, s. 131

Produkty exportního financování lze v zásadě rozdělit podle příjemců úvěru na úvěry odběratelské a dodavatelské. Mezi základní typy exportních úvěrů patří:

- přímý vývozní odběratelský úvěr;
- nepřímý vývozní odběratelský úvěr;
- vývozní dodavatelský úvěr;
- úvěr na financování výroby pro vývoz (předexportní úvěr)<sup>40</sup>.

Jak již bylo řečeno, společnost VMR by v těchto modelech figurovala jako potencionální dovozce (importér). Ve vztahu k exportní pojišťovně a exportní bance tak bude nejspíš nutné vyhledat obdoby ČEB a EGAP v zemi výrobce resp. vývozce (exportéra). V následujících modelech tak vedle vývozce (např. zahraniční výrobce vozidel) a dovozce (VMR) budou pro lepší srozumitelnost figurovat národní exportní banky a národní exportní pojišťovny.

#### **Přímý vývozní odběratelský úvěr**

Jedná se o úvěr, který poskytne banka vývozce přímo dovozci. Zjednodušeně by se dalo říci, že národní exportní banka vývozce ve spolupráci s národní exportní pojišťovnou „uhradí“ vývozci částku za předmět smlouvy o vývozu a zahraniční dovozce pak splácí tento úvěr exportní bance.

#### **Nepřímý vývozní odběratelský úvěr**

Tento typ úvěru se liší od předchozího případu pouze tím, že do vztahu vstupuje ještě komerční banka dovozce, která je příjemcem úvěru. Platby pak přecházejí přes importérovu banku.

#### **Vývozní dodavatelský úvěr**

Příjemcem dodavatelského úvěru od banky je vývozce, který tak svému odběrateli poskytuje možnost odloženého splácení dodávky ve snaze nabídnout odběrateli lepší platební podmínky s delší dobou splatnosti.

---

<sup>40</sup> ZINECKER, M., Financování vývozních operací podniku, s. 155



## **Předexportní úvěr**

Tento druh úvěru umožňuje domácímu exportérovi profinancovat výrobní část zakázky. Příjemcem úvěru je vývozce a takto získané finanční prostředky jsou použity na úhradu nákladů spojených se samotnou výrobou předmětu, který je předmětem smlouvy o vývozu.

## **4.7 Dotační tituly**

V ČR existují v současné době dotační tituly, pomocí kterých je možné částečně pokrýt náklady související s pořízením, resp. modernizací vozidel, za určitých, přesně vyspecifikovaných podmínek.

### **4.7.1 Regionální operační programy**

Regionální operační programy tzv. ROP jsou prostředky z rozpočtu Evropské unie, kterými disponují kraje, resp. vyšší územně správní celky. Jedná se o využití podpory financování ze strukturálních fondů EU pro období 2007 – 2013

ČR je rozdělena do 7 regionálních programů, které jsou zaměřeny na konkrétní regiony soudržnosti a reagují svými cíli na jejich specifické požadavky.

V rámci jednotlivých regionů jsou vyhlašovány výzvy k předkládání projektů zaměřené na investice spojené s nákupem a modernizací drážních vozidel veřejné dopravy zajišťujících regionální železniční dopravu v rámci závazku veřejné služby.

Podle dostupných informací nejsou v současné době vypsány žádné nové výzvy pro předložení projektů zaměřené na investice spojené s nákupem a modernizací drážních vozidel veřejné dopravy zajišťujících regionální železniční dopravu v rámci závazku veřejné služby. Zároveň je nutné brát ohled na skutečnost, že podle vyhlášky č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu není možné do provozních aktiv zahrnout majetek nebo jeho část, která byla pořízena s využitím dotace.<sup>41</sup> Podle této formulace by pak vozidla, pořízená s přispěním dotace (i jen z části), nebylo možné zahrnout do výpočtu čistého příjmu pro účely stanovení výše kompenzace.

---

<sup>41</sup> Vyhláška č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace, s. 4231, § 6

#### **4.7.2 Podpora pořízení a modernizace vozidlového parku**

V roce 2006 byl Ministerstvem dopravy ČR nastartován „Program podpory pořízení a obnovy železničních kolejových vozidel v regionální železniční osobní dopravě“, který v podobné podobě již několik let úspěšně funguje v městské a linkové autobusové dopravě. V roce 2010 bylo ze státního rozpočtu na financování programu určeno 250 mil. Kč.

Program je určen pro:

- dopravce, který má platnou licenci k provozování veřejné drážní dopravy ve smyslu ustanovení § 24 zákona č. 266/1994 Sb., o drahách;
- dopravce, který zabezpečuje, nebo prokazatelně bude zabezpečovat, dopravní obslužnost území v režimu „Smlouvy o závazku veřejné služby“.

Dotace je poskytována:

- formou investiční dotace na nákup nového vozidla nebo modernizaci vozidla pro železniční osobní dopravu, vždy bez DPH;
- na nákup do výše max. 50% pořizovací ceny bez DPH, na modernizaci do výše 30% nákladů bez DPH.

Dále musí být vozidla využívána pro dopravní služby v režimu smlouvy o závazku veřejné služby po dobu minimálně 12 let u nových a 8 let u modernizovaných.

Výběr dodavatele vozidla nebo modernizace musí být proveden v souladu se zákonem č. 137/2006 Sb. o veřejných zakázkách.<sup>42</sup>

Vyhlášení nové výzvy pro předkládání investičních záměrů mělo proběhnout v prvním čtvrtletí roku 2011, podle aktuálních informací však tomuto programu nakonec nebyly pro rok 2011 ze státního rozpočtu přiděleny žádné finanční prostředky.

---

<sup>42</sup> FIEDLER, J., Pravidla pro poskytování dotací ze státního rozpočtu v rámci programu č. 127 630 „Pořízení a modernizace železničních kolejových vozidel“ v roce 2010

## 5 Případová studie možností financování

Náplní této kapitoly je vzájemné porovnání jednotlivých možností financování pořízení osobních železničních vozidel. S ohledem na požadavky společnosti VMR byl pro potřeby této diplomové práce vytvořen v programu Microsoft Excel funkční model, pomocí kterého lze pomocí libovolně zadaných kritérií ihned zjistit požadované výstupy. V tomto modelu lze měnit výši úvěru resp. pořizovací cenu, počet let splácení<sup>43</sup>, úrokovou sazbu, navýšení splátek, spoluúčast na úvěru, sazbu daně z příjmu a pod. Ukázka tohoto výchozího finančního modelu se nachází v příloze A.

Po zvážení dostupných informací byl výběr možností financování pro vzájemné srovnávání zúžen na dlouhodobý bankovní úvěr, finanční leasing a exportní odběratelský úvěr.

### 5.1 Výchozí předpoklady

V souladu s možnostmi pořízení drážních vozidel, uvedených v kapitole 3.3, a na základě předložené rámcové nabídky, bylo vedením společnosti VMR rozhodnuto o způsobu, jakým bude vozidlový park společnosti obnoven. Tyto informace jsou ovšem považovány za duševní a obchodní vlastnictví společnosti, která si v souladu se svou firemní strategií hodlá prozatím ponechat jako důvěrné.

Z těchto důvodů jsou data, která byla získána od potencionálního dodavatele, zkrácena určitým pevně stanoveným koeficientem. V rámci zachování obchodního tajemství není v této diplomové práci ani přesně specifikovaný počet pořizovaných vozidel ani země jejich původu. K identifikaci dodavatele je možné pouze sdělit, že se jedná o zahraničního vývozce a v této souvislosti byla jako univerzální měnová jednotka vybrána měnová jednotka eurozóny euro.

---

<sup>43</sup> Nepočítá se s dobou splácení vyšší než 20 let.

Všechny modelové situace vycházejí z následujících základních předpokladů:

Tab. 3: Výchozí data pro modelové situace

Pořizovací cena ( <i>PC</i> )	4 500 000 EUR
Předpokládaný počet let splácení ( <i>n</i> )	10 let
Sazba daně z příjmu ( <i>d</i> )	19 % <sup>44</sup>

Zdroj: vlastní zpracování

## 5.2 Dlouhodobý bankovní úvěr

Při výpočtech pro variantu dlouhodobého bankovního úvěru je předpokládána situace, kdy úvěr je čerpán na celou částku. S ohledem na charakter pořizovaného majetku byl zvolen dlouhodobý termínovaný úvěr.

V následujících modelech dále nejsou započítány ceny pojištění úvěru popř. množství finančních prostředků, které by banka požadovala v souvislosti s poskytnutím úvěru složit na účet, vedený u této instituce. Tato skutečnost souvisí především s tím, že banka tyto požadavky stanovuje individuálně na základě ratingu a bonity klienta a zároveň se jedná o interní informace jednotlivých bank.

### Úroková míra

Úroková sazba byla stanovena jako aritmetický průměr z průměrných úrokových sazeb u dlouhodobých korunových úvěrů nefinančním podnikům za rok 2008 a 2009 na 5 %.<sup>45</sup> Úroková sazba u českých dlouhodobých bankovních úvěrů je zpravidla stanovována na bázi PRIBOR + marže bankovní institucí. Vzhledem k tomu, že se hodnota sazby PRIBOR pohybuje kolem 2 %<sup>46</sup> a marže bankovních institucí se většinou pohybuje v rozmezí 3-5 %, je možné považovat zvolenou úrokovou sazbu ve výši 5 % za relativně přiměřenou.

<sup>44</sup> ÚZ č. 809 Daně z příjmů 2011. Úplné znění předpisů, Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, s. 41, § 21

<sup>45</sup> Statistická ročenka České republiky 2010, 7-9. Průměrné úrokové sazby z korunových klientských úvěrů

<sup>46</sup> *Peněžní trh* [online]. Praha: Česká národní banka, c2003-2011 [cit. 2011-04-20]. Sazby PRIBOR – měsíční a roční průměry 2010. Dostupný z WWW: <[http://cnb.cz/cs/financni\\_trh/pribor/prumnerne\\_form.jsp](http://cnb.cz/cs/financni_trh/pribor/prumnerne_form.jsp)>

## Umořovatel

Pomocí umořovatele se počítá výše pravidelných splátek úvěru a úrokových plateb z nesplaceného úvěru.<sup>47</sup>

$$u = \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \times 100 \% = 12,95 \% \quad (3)$$

Kde:  $u$  = umořovatel  
 $i$  = úroková míra  
 $n$  = počet let

## Roční splátka úvěru

Pro porovnání mezi jednotlivými formami financování byl vybrán model ročních splátek na konci roku.<sup>48</sup>

$$K = U \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} = 582\,770 \text{ EUR} \quad (4)$$

Kde:  $K$  = roční splátka úvěru a úroku  
 $U$  = poskytnutý úvěr

## Roční úrok

Výše ročního úroku v jednotlivých letech je počítána jako počáteční stav úvěru na začátku roku násobený úrokovou mírou.

## Roční úmor dluhu

Roční úmor dluhu je pak stanoven jako rozdíl roční splátky a ročního úroku.<sup>49</sup>

## Odpisy

Z hlediska zákona o daních z příjmu jsou lokomotivy a kolejový vozový park zařazeny do 3. odpisové skupiny.<sup>50</sup> Pro zvolené rovnoměrné odepisování pak zákon č. 586/1992 Sb.

---

<sup>47</sup> VALACH, J. aj., Finanční řízení podniku, s. 47

<sup>48</sup> tamtéž

<sup>49</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 405

<sup>50</sup> ÚZ č. 809 Daně z příjmů 2011. Úplné znění předpisů, Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, s. 121, (3-39)

o daních z příjmu stanovuje pro hmotný majetek ve 3 odpisové skupině v prvním roce odpis 5,5 % z pořizovací ceny, v následujících letech pak 10,5 %.<sup>51</sup>

### **Daňový štít**

Při využití bankovního úvěru je z pohledu zákona o daních z příjmu daňově uznatelným nákladem nejenom odpis majetku, ale také zaplacené úroky z úvěru. Daňová úspora v jednotlivých letech je částka, o kterou bude snížen daňový základ a je počítána jako 19 % ( $d$ ) ze součtu zaplacených ročních úroků a ročního odpisu

### **Výdaj na úvěr po zdanění**

Výdaj na úvěr po zdanění pak v jednotlivých letech získáme tak, že od zaplacené roční splátky odečteme výši daňového štítu.

### **Odúročitel**

Hodnota odúročitele bude v tomto případě použita pro výpočet čisté současné hodnoty úvěru z pohledu dneška. Odúročitel je pro tento případ stanoven jako úroková míra upravená o vliv daně.<sup>52</sup>

$$o = i(1 - d) \times 100 \% = 4,05 \% \quad (5)$$

### **Čistá současná hodnota**

Čistá současná hodnota výdajů spojených s úvěrem z pohledu dneška v jednotlivých letech se počítá jako diskontovaný výdaj po daňové úspoře. Jejich součtem pak je možné vypočítat celkové výdaje spojené s úvěrem s pohledu dneška.

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N \frac{VpD_n}{(1 + o)^n} \quad (6)$$

Vypočtené hodnoty uvádí Tab. 4.

---

<sup>51</sup> tamtéž, s. 75, § 31

<sup>52</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 405

Tab. 4: Přehled výdajů na dlouhodobý bankovní úvěr

Přehled výdajů	Částka v EUR
Výše úvěru	4 500 000
Roční splátka	582 770
Celkové výdaje spojené s úvěrem	5 827 706
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 720 442
<b>Celkové čisté výdaje spojené s úvěrem z pohledu dneška</b>	<b>3 814 739</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 5.3 Leasing

Leasingové financování je kalkulováno na celou požadovanou pořizovací cenu s první navýšenou leasingovou splátkou v hodnotě 10 % z pořizovací ceny.

### Úroková sazba

V případě využití leasingu je předpokládáno, že leasingová společnost neváže finanční prostředky v takové výši ve formě hotovosti a pro leasingové financování využije služeb bankovního sektoru. V této souvislosti byla stanovena vyšší úroková míra, než v případě dlouhodobého bankovního úvěru, neboť byla zohledněna marže leasingové společnosti.

Pro výpočet výdajů na leasing tak bylo použito úrokové míry ve výši 9 %, která zahrnuje marži leasingové společnosti ve výši cca 6 % a úrokovou míru poskytnutou bankovní institucí, u které je předpokládáno, že bude pro leasingovou společnost o něco výhodnější než úroková míra v případě standardních úvěrů jiným subjektům (ve srovnání s předchozím případem dlouhodobého bankovního úvěru přímo kupujícímu).

### Umořovatel

Umořovatel by v souladu s vzorcem č. 3 vypočten v hodnotě 15,58 %.

### Roční leasingová splátka

Aby bylo možné porovnat mezi sebou podmínky bankovního úvěru a leasingového financování, byly také v tomto případě zvoleny splátky jednou ročně na konci roku. Mimo to, byla stanovena 1. leasingová splátka jako navýšená o 10 %, což v modelové situaci

činní 450 000 EUR. Pravidelná splátka byla pomocí umořovatele vypočtena z částky o těchto deset procent snížené, tedy z částky 4 050 000 EUR.

$$S_p = U_p \times u = 631\,071 \text{ EUR} \quad (7)$$

Kde:  $S_p$  = pravidelná splátka  
 $U_p$  = základ splácení po odečtení navýšení

Jako splátka v prvním roce splácení byla stanovena částka ve výši 1 081 071 EUR, která vznikla součtem pravidelné splátky a 10% navýšení z celkové pořizovací ceny.

### Daňový štít

V případě leasingu je z pohledu zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu daňově uznatelným nákladem celá leasingová splátka. Daňová úspora v jednotlivých letech je pak stanovena jako 19 % (*d*) z leasingové splátky. Celkový výdaj na leasing po zdanění je pak vypočten rozdílem mezi leasingovou splátkou a vypočtenou daňovou úsporou.

### Čistá současná hodnota

Hodnotu čisté současné hodnoty je možné získat podle vzorce č. 6 jako součet diskontovaných výdajů po daňové úspoře. Vypočtené hodnoty uvádí Tab. 5.

Tab. 5: Přehled výdajů na leasing

Přehled výdajů	Částka v EUR
Výše leasingu	4 500 000
Pravidelná roční splátka	631 071
1. zvýšená splátka	1 081 071
Celkové výdaje spojené s leasingem	6 760 713
Celkové výdaje po daňové úspoře	5 476 178
<b>Celkové čisté výdaje spojené s úvěrem z pohledu dneška</b>	<b>3 882 324</b>

Zdroj: vlastní zpracování



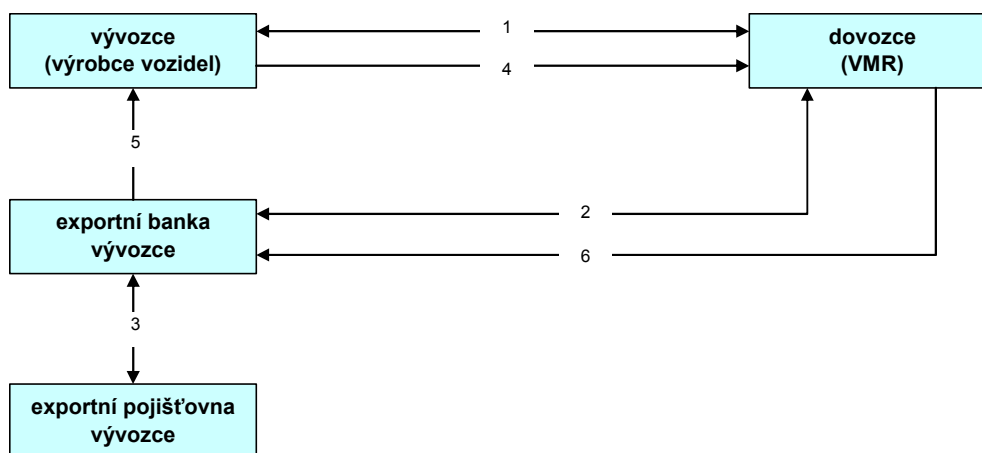
## 5.4 Exportní odběratelský úvěr

Z nabídky exportních úvěrů, uvedených v kapitole 4.6.1, se pro účely pořízení železničních vozidel z pohledu dopravce VMR nejvíce hodí **přímý vývozní odběratelský úvěr**. Tento produkt exportního financování byl vybrán hlavně z důvodu, že úvěr je poskytován přímo dovozci. Výhody této skutečnosti spočívají především v tom, že:

- úvěr nezatěžuje vývozce ani jeho bilanci, neboť vývozce není stranou úvěrové transakce;
- do transakce nevstupuje jako prostředník další bankovní subjekt (jako u nepřímého odběratelského úvěru), který by mohl transakci zdražovat vlastní marží.

### 5.4.1 Průběh přímého vývozního odběratelského úvěru

Účastníci přímého vývozního odběratelského úvěru jsou vývozce (výrobce vozidel), dovozce (VMR), exportní banka vývozce a exportní pojišťovna vývozce. Z určení subjektů, vstupujících do transakce, je patrné, že se v tomto konkrétním případě jedná o podporu exportu země vybraného výrobce vozidel. Z těchto důvodů je předpokládáno poskytnutí zvýhodněné financování včetně pojištění zemí vývozce. Průběh transakce naznačuje Obr. 4.



Obr. 4: Model přímého vývozního odběratelského úvěru

Zdroj: ZINECKER, M., Financování vývozních operací podniku, s. 167, upraveno

1. Uzavření smlouvy o vývozu, jejíž předmětem je dodávka zboží nebo služeb.

2. Úvěrová smlouva přímo mezi exportní bankou vývozce a dovozce.
3. Pojištění úvěrových rizik.
4. Dodávka zboží nebo služeb.
5. Čerpání úvěru ve prospěch vývozce.
6. Splácení úvěru.

Pokud je úvěr poskytnut přímo odběrateli, je zpravidla nutná záruka prostřednictvím banky dovozce. Její výši a cenu však podobně jako u dlouhodobého bankovního úvěru nelze v současné době přesně stanovit.

Exportní bankou v zemi vývozce nemusí být nutně státem zřízená národní exportní banka. Služby exportního financování poskytují i velké nadnárodní bankovní instituce jako např. skupina HSBC Bank, se kterou dopravce VMR o problematice exportního financování jednal v průběhu roku 2010. I když tyto bankovní instituce zpravidla získávají úvěr pro exportní financování od národních exportních bank a jedná se tak spíše o zprostředkovatele úvěru, jejich velkým přínosem je jejich know how v oboru exportního financování a také skutečnost, že disponují rozsáhlou sítí poboček a mají tak možnost do exportního financování zapojit pobočky v obou zúčastněných zemích. Tím je možné usnadnit komunikaci mezi všemi zainteresovanými subjekty, která může být u přeshraničních (cross border) transakcí velmi složitá.

#### **5.4.2 Modelová situace pro vývozní odběratelský úvěr**

Základní předpoklady zůstávají stejné jako u předchozích modelů v souladu s kapitolou 5.1. Dále je předpokládáno, že dopravce VMR navázal kontakt se zahraničním výrobcem železničních vozidel a dovozce (VMR) trvá na poskytnutí exportního financování.

V souladu s podmínkami exportního financování, kdy úvěr není poskytován na celou částku (viz kap. 4.6), je předpokládána úhrada formou akontace ve výši 15 %. Podrobný propočet této varianty je možný jen po rozsáhlých jednáních v zemi vývozce a na základě relevantní nabídky zainteresovaných subjektů exportního financování. Celá operace by měla probíhat následujícím způsobem:

1. Dopravce VMR se obrátil s žádostí o poskytnutí zvýhodněného financování na národní exportní banku v zemi vývozce.
2. Po projednání vývozních úvěrových rizik s exportní pojišťovnou v zemi vývozce poskytne na základě uzavření úvěrové smlouvy exportní banka exportní úvěr přímo dovozci na částku 3 825 000 EUR.
3. Národní exportní pojišťovna vývozce poskytne pojištění vývozní úvěr za předpokladu, že komerční banka dovozce poskytne platební bankovní záruku za poskytnutí úvěru (cenu tohoto pojištění je možné zjistit až na základě vyjednávání s bankovními institucemi a jejich hodnocení společnosti, projektu).

### **Úroková sazba**

Při využití exportního odběratelského úvěru je úroková sazba zpravidla stanovována na bázi plovoucích sazeb LIBOR nebo EURIBOR. Odběratelský úvěr je ovšem možné získat i za fixní sazbu (např. CIRR) nebo jako kombinaci fixní a plovoucí.<sup>53</sup>

Pro účely této výpočtu této varianty byla úroková míra stanovena o něco nižší než v případě dlouhodobého bankovního úvěru, neboť je předpokládáno, že díky státnímu zajištění úvěru bude banka požadovat nižší marži. Dále předpokládáme, že je sazba zvolena na bázi EURIBOR, která má obvykle podobnou hodnotu jako sazba PRIBOR, podle které je mimo jiné stanovována úroková sazba i v případě domácího dlouhodobého bankovního úvěru. V této souvislosti byla pro výpočet modelu exportního financování použita úroková sazba ve výši 4 %.

Pro zhodnocení této varianty bylo použitou stejných výpočtů jako v případě dlouhodobého bankovního úvěru. V souvislosti s pojištěním „státní“ exportní pojišťovnou je ze strany banky poskytující úvěr uvažována nižší rizikovost celé transakce. Zároveň je však nutné brát úvahu cenu bankovní záruky u banky v ČR, která bude ovšem nejspíš nezbytností i v případě poskytnutí klasického dlouhodobého bankovního úvěru. Vypočtené hodnoty uvádí Tab. 6.

---

<sup>53</sup> POHANKA, J., Exportní financování jako bankovní produkt (2. část)

Tab. 6: Přehled výdajů na exportní úvěr

<b>Přehled výdajů</b>	<b>Částka v EUR</b>
Výše úvěru	3 825 000
Spoluúčast 15 %	675 000
Roční splátka	471 588
Celkové výdaje spojené s úvěrem	4 715 878
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 238 362
<b>Celkové čisté výdaje spojené s úvěrem z pohledu dneška</b>	<b>3 639 495</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 6 Zhodnocení a výběr financování

Hlavním kritériem pro zhodnocení finančních modelů jsou pro společnost VMR **celkové čisté výdaje spojené s financováním z pohledu dneška**. Skutečná výše všech vypočtených hodnot je závislá na nabídkách, které společnost obdrží od finančních institucí. V závislosti na změně některých předpokládaných údajů pak může jednotlivé srovnání vyznít jako výhodnější i pro takovou variantu, která je v této práci označena jako méně výhodná. Pro dynamické zachycení těchto možných změn v podmínkách financování slouží zmíněný finanční model, sestavený v prostředí MS Excel.

### 6.1 Leasing vs. dlouhodobý bankovní úvěr

Srovnání leasingu a dlouhodobého bankovního úvěru je zachyceno v Tab. 7. Zachované jsou všechny výchozí parametry, tj. Doba splácení 10 let, pořizovací cena 4 500 000 EUR a daň z příjmů právnických osob ve výši 19 %.

Tab. 7: Porovnání výdajů na leasing a na úvěr

Přehled výdajů	Částka v EUR		
	Bankovní úvěr	Leasing	
Výše úvěru/leasingu	4 500 000	4 500 000	
Úroková sazba	5 %	9 %	5 %
Roční splátka	582 770	676 071 <sup>54</sup>	569 493
Celkové výdaje na financování	5 827 706	6 760 713	5 694 936
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 720 442	5 476 178	4 612 898
<b>Celkové čisté výdaje spojené s financováním z pohledu dneška</b>	<b>3 814 739</b>	<b>3 882 324</b>	<b>3 787 583</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z porovnání námi sledovaných hodnot jasně vyplývá, že při stanovených podmínkách je výhodnější formou financování bankovní úvěr. Výrazně nižší jsou jak celkové výdaje na financování, tak i čistá hodnota výdajů na úvěr z pohledu dneška, a to asi o 67 585 EUR.

<sup>54</sup> V případě leasingu je roční splátkou zamýšlena průměrná roční splátka za celou dobu splácení.

Srovnáme-li u jednotlivých variant rozdíl mezi celkovými výdaji před daňovou úsporou a po daních, zjistím, že v případě leasingu je tato úspora vyšší než u bankovního úvěru asi o 177 tis EUR. Výše této daňové úspory odráží skutečnost, že v případě leasingu je daňově uznatelným nákladem celá splátka.

Porovnání obou variant a především výše výdajů na jednotlivé formy financování však silně ovlivňuje rozdílná úroková míra. Pokud by měl být skutečně objektivně porovnán leasing s bankovním úvěrem, mělo by být použito v obou případech stejné úrokové míry. Tento stav pak naznačuje šedý přidaný sloupec k Tab. 7, kde jsou pro srovnání uvedeny hodnoty výdajů na leasing s 5% úrokovou sazbou. Z těchto hodnot je patrné, že při stejné 5% úrokové míře je z pohledu finančního řízení výhodnější varianta leasingu. Skutečnost, aby leasingová společnost požadovala úrokovou míru na této úrovni však byla shledána jako nepravděpodobná. Dosazením hodnot do vytvořeného finančního modelu v programu Microsoft Excel bylo pak zjištěno, že z pohledu celkových výdajů po daňové úspoře je při zachování 5% úroku u bankovního úvěru leasing výhodnější do leasingové úrokové sazby asi 5,5 % a z pohledu čisté současné hodnoty až do hodnoty téměř 6,1 %.

### 6.1.1 Čistá výhoda leasingu

Další způsob, kterým lze mezi sebou porovnat leasing a bankovní úvěr, je tzv. „metoda čisté výhody leasingu“. Pokud je čistá výhoda leasingu kladná, je kapitálový výdaj větší než součet diskontovaných leasingových splátek po zdanění a diskontovaných odpisových daňových štítů. V takovém případě je leasingové financování výhodnější.<sup>55</sup>

$$ČVL = K - \sum_{n=1}^N \frac{L_n(1-d) + dO_n}{(1+i)^n} \quad (8)$$

Kde:  $K$  = kapitálový výdaj  
 $N$  = doba životnosti  
 $L_n$  = leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti  
 $d$  = daňový koeficient  
 $O_n$  = odpisy v jednotlivých letech životnosti  
 $i$  = daňový koeficient, upravený o vliv daně

Dosazením do výše uvedených vztahů byla vypočtena hodnota:

---

<sup>55</sup> VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 406-407

$$\dot{C}VL = -671\,300 \text{ EUR}$$

Při zachování daných parametrů vyšla čistá výhoda leasingu jako záporná hodnota. Jinými slovy byla potvrzena skutečnost, že bankovní úvěr je výhodnější variantou. Pro úplnost celého porovnání nutno dodat, že za předpokladu shodných úrokových sazeb ve výši 5 %, vyháží čistá výhoda leasingu jako kladné hodnota ve výši asi + 27 tis (výhodnější by byl v tomto případě leasing).

### 6.1.2 Odpisy ve vztahu k bankovnímu úvěru

Další faktor, který bychom měli brát v úvahu jsou účetní odpisy, které se mohou v případě bankovního úvěru lišit o odpisů daňových. Vzhledem k tomu, že železniční vozidla jsou zařazena ve 3. odpisové skupině, ale jejich ekonomická životnost je pro dopravce mnohem delší. Na českých i jiných středoevropských železnicích nejsou výjimkou ani třicetiletá vozidla nasazená v pravidelném provozu.

Pokud by tak v této souvislosti byla zvolena doba účetního odepisování u bankovního úvěru delší než doba stanovená zákonem o daních z příjmu, hodnota pořízeného majetku na konci splácení by mohla dosahovat ještě značné výše a hodnota majetku by mohla být dále rozpouštěna v dalším provozu. Především u varianty pořízení zcela nových vozidel by mohla být stanovena doba účetních odpisů až k hranici třiceti let. Po skončení splácení desetiletého bankovního úvěru by pak při rovnoměrném odepisování byla vozidla v 1/3 své ekonomické životnosti.

Při výpočtech ekonomicky oprávněných nákladů, spojených s provozováním osobní železniční dopravy pro objednatele dopravy, je cílem dopravce, mít tyto náklady co nejnižší. Do těchto kalkulací však vstupují především účetní náklady, jejichž součástí jsou i zvolené účetní odpisy. Prodloužením doby odepisování na delší dobu pak dopravce zajišťuje to, aby v případě pořízení vozidel nestouply skokově náklady o vysoké odpisy, které by podle zákon o daních z příjmu byly zapříčiněny odepisováním vozidel po dobu jen 10 let. V případě takto výrazného zvýšení nákladů by dopravce musel požadovat po objednateli dopravy výrazně vyšší kompenzaci (úhradu prokazatelné ztráty), což je zpravidla nemožné. V konkrétním případě dopravce VMR jsou smlouvy o závazku veřejné služby v osobní železniční dopravě uzavřené s objednateli dopravy (kraji) většinou uzavírány na poměrně dlouhou dobu (kolem deseti let). Mimo inflačního zohlednění je

jakékoli zvýšení dohodnuté úhrady prokazatelné ztráty<sup>56</sup> velmi problematické. Navýšení těchto plateb je politicky velmi nepopulární krok vzhledem k reakcím voličů i ostatních politických stran.

Z výše uvedeného vyplývá, že pro dopravce VMR je problematika zohlednění účetních odpisů ve vztahu k pořízení vozidel důležitým faktorem. V případě pořízení vozidel formou leasingu by však do majetku společnosti vstupovali po deseti letech již téměř zcela odepsaná vozidla.

## 6.2 Bankovní úvěr vs. exportní úvěr

Exportní úvěr má v porovnání s klasickým tuzemským bankovním úvěrem dva základní rozdíly. Prvním je předpokládaná nižší poskytnutá úroková míra a druhým nutnost spoluúčasti. V modelové situaci je předpokládána 15% spoluúčast z celkové pořizovací ceny, což činí 675 000 EUR.

Tab. 8: Porovnání výdajů na tuzemský bankovní úvěr a exportní úvěr

Přehled výdajů	Částka v EUR		
	Bankovní úvěr	Exportní úvěr	
Výše úvěru	4 500 000	3 825 000	4 500 000
Úroková sazba	5 %	4 %	4 %
Roční splátka	582 770	471 588	554 809
Celkové výdaje na financování	5 827 706	4 715 878	5 548 092
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 720 442	4 238 362	4 493 954
<b>Celkové čisté výdaje spojené s financováním z pohledu dneška</b>	<b>3 814 739</b>	<b>3 639 495</b>	<b>3 784 904</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Podle těchto údajů je patrné, že exportní úvěr bude z pohledu dneška levnější o 175 244 EUR. Další sledované výdaje v případě exportního úvěru jsou ve všech ohledech shledány jako výhodnější. Tato skutečnost je zapříčiněná především tím, že v případě exportního úvěru je požadována spoluúčast. Částka, z které se počítají úroky, je

<sup>56</sup> Smlouvy byly uzavírány před platností Zákona č. 194/2010 o veřejných službách v přepravě cestujících, který upravuje pojem „kompenzace“.



tak o tuto hodnotu nižší. Výše spoluúčasti<sup>57</sup> je ovšem do celkových výdajů spojených s úvěrem následně započítána.

Mimo to je při využití exportního úvěru uvažována nižší úroková sazba, která úvěr nadále zlevňuje. Pro srovnání jsou v pravém krajním sloupci uvedeny hodnoty, které by byly vypočteny v případě exportního úvěru na celou částku bez spoluúčasti. V takovém případě by pak hlavní rozdíl spočíval v nižší úrokové míře, stejně tak, jako kdyby v případě tuzemského bankovního úvěru byla dohodnuta s prodávajícím částečná platba předem ve stejné výši jako je uvažovaná spoluúčast u exportního úvěru.

Důležitým faktorem zůstává také předpoklad, že kupující disponuje volnými prostředky, které může použít na úhradu spoluúčasti. Pokud by si dovozce musel finanční prostředky na úhradu spoluúčasti vypůjčit nebo obstaral jinak, vstupovali by do kalkulací další náklady spojené s jejich získáváním.

### **6.3 Rozhodnutí o vybrané variantě**

Obsahem této kapitoly bylo porovnání možností financování pořízení osobních železničních vozidel. Srovnávány byly varianty pořízení formou leasingu, bankovního úvěru(poskytnutého tuzemskou bankou) a exportního financování. Srovnání všech tří možností zachycuje Tab. 9.

---

<sup>57</sup> Po zohlednění daní a časové hodnoty

Tab. 9: Celkový přehled výdajů na financování

Přehled výdajů	Částka v EUR		
	Leasing	Bankovní úvěr	Exportní úvěr
Výše úvěru/leasingu	4 500 000	4 500 000	3 825 000
Úroková sazba	9 %	5 %	4 %
Roční splátka	676 071 <sup>58</sup>	582 770	471 588
Celkové výdaje na financování	6 760 713	5 827 706	4 715 878
Celkové výdaje po daňové úspoře	5 476 178	4 720 442	4 238 362
<b>Celkové čisté výdaje spojené s financováním z pohledu dneška</b>	<b>3 882 324</b>	<b>3 814 739</b>	<b>3 639 495</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z pohledu čisté současné hodnoty je jednoznačně nejvýhodnějším způsobem financování exportní úvěr. Oproti leasingu se jedná o rozdíl ve výši téměř 243 tisíc EUR. U bankovního nebo exportního úvěru je také důležitá otázka účetních odpisů, díky nimž má dopravce VMR možnost výhodněji promítnout jejich pořizovací cenu do svých nákladů. Daňová úspora je za daných parametrů nejvyšší u leasingového financování, ostatní ukazatele jsou však oproti úvěrům mnohem vyšší.

Na základě výsledků porovnání finančních modelů tak byl pro financování pořízení železničních vozidel společnosti VMR vybrán **exportní odběratelský úvěr**.

<sup>58</sup> V případě leasingu je roční splátkou zamýšlena průměrná roční splátka za celou dobu splácení.

## **7 Doporučení**

Na základě získaných informací byl pro pořízení železničních osobních vozidel doporučen společnosti VMR jako nejvýhodnější způsob financování exportní odběratelský úvěr. V souvislosti s financováním osobní železniční dopravy pak byly učiněny závěry, při jejichž aplikaci by mohlo dojít k zefektivnění provozování železniční dopravy jak pro dopravce, tak i pro objednatelé dopravy.

### **7.1 Doporučení pro dopravce VMR**

Doprovce VMR hodlá uskutečnit modernizaci svého vozidlového parku formou pořízení vlastních železničních vozidel. V této souvislosti obdržel dopravce na tuto dodávku nabídku od zahraničního výrobce.

Celková cena pořizovaných vozidel činí 4 500 000 EUR a k financování této částky dopravce zvažuje mezi využitím leasingu, dlouhodobého bankovního úvěru a exportního odběratelského úvěru.

Porovnáním jednotlivých variant z hlediska čisté současné hodnoty celkových výdajů spojených s financováním byl dopravci doporučen exportní odběratelský úvěr.

Jelikož trvalou snahou dopravce je snižování, resp. nezvyšování nákladů, spojených s provozováním osobní železniční dopravy, je pro dopravce důležitým faktorem i stanovení účetních odpisů. Jelikož do výpočtu prokazatelné ztráty (kompenzace) vstupují odpisy vozidel ve formě nákladů, je možné vysokou pořizovací cenu vozidel lépe „rozpustit“ do jednotlivých let trvání smluv o závazku veřejné služby. Skokové zvýšení požadovaných úhrad od objednatelů dopravy kvůli pořízení vozidel je v průběhu smlouvy ze strany objednatelů v podstatě nepřipustné.

Využití exportního úvěru bylo dopravci doporučeno i ve vztahu k vyhlášce Ministerstva dopravy č. 296/2010 o postupech pro sestavení finančního modelu. Ta stanovuje, že výpočet úhrady kompenzace od objednatelů dopravy je závislý na výši provozních aktiv, které jsou pro zajištění dopravy využívány.

V případě finančního leasingu vyhláška umožňuje zahrnout do provozních aktiv pouze první navýšenou leasingovou splátku, která se po dobu leasingu rovnoměrně snižuje.<sup>59</sup>

### **7.1.1 Exportní projektové financování**

Ve vztahu k Vyhlášce 296/2010 je pak dopravci doporučeno řešení, kdy by byl pro pořízení železničních vozidel zkombinován exportní odběratelský úvěr s principy projektového financování. Pokud by byla pro účely pořízení vozidel formou exportního úvěru zřízena v podstatě samostatná společnost, mohl by mít dopravce VMR tyto vozidla pronajata od nově vzniklé společnosti a zisk by tak mohl být generován v zásadě mimo závazek veřejné služby v přepravě cestujících.

Jak již bylo řečeno v kapitole 1.5 v případě prostého nájmu vozidel od externí specializované společnosti by výše tohoto nájmu vstupovala do výpočtu kompenzace jen ve formě nákladů. Z důvodu, že dopravce nepoužívá k zajištění dopravy vlastní provozní aktiva, čistý příjem, resp. zisk dopravce by byl zcela minimální.

Pokud by ovšem vozidla vlastnila projektová společnost, založená dopravcem, mohl by být požadovaný zisk započten již v nájmu vozidel pro mateřskou společnost. Výše zaplaceného nájmu by vstupovala do nákladů pro výpočet kompenzace, kterou hradí objednatel dopravy. Dopravce VMR by tak provozoval osobní železniční dopravu s minimálním ziskem, požadovaný zisk by byl ovšem tvořen prostřednictvím nájmu v projektové společnosti.

Délka nájemních smluv na vozidla by mohla být sjednána na celou dobu trvání závazku veřejné služby dopravce VMR a z pohledu bankovních institucí by tak byl příjem z pořízených vozidel zcela očištěn od ostatních činností dopravce VMR. Dlouhodobost nájemních smluv (díky dlouhodobým smlouvám o závazku veřejné služby) by zároveň mohl snižovat rizika úvěru, zlepšovat cash flow investice a mohlo by tak být dosaženo lepších podmínek ve vztahu k nabídce financování.

---

<sup>59</sup> Vyhláška č. 296/2010 Sb. o postupech sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace, s. 4231, § 6

## **7.2 Doporučení pro objednatele dopravy**

Stávající objednatelé dopravy, se kterými má dopravce VMR uzavřené smlouvy o závazku veřejné služby, by mohli k modernizaci železničních vozidel přispět tím, že by prodloužili platnosti stávajících smluv na další např. 10leté období, stejně, jak tomu bylo v roce 2010 v případě prodloužení smluv bez výběrového řízení ve prospěch dopravce ČD. Pro takto prodloužené smlouvy by nadále platil výpočet prokazatelné ztráty včetně maximálního 5% zisku dopravce.

S takto garantovaným příjmem po dobu cca 18 let je schopen dopravce pořídit i zcela nová vozidla a jejich cenu plynule promítnout do celého průběhu plnění zakázky. V případě smluv, uzavřených v délce trvání do 10 let, je rozložení vysokých pořizovacích cen vozidel ve vztahu k takto vzniklé výši úhrady prokazatelné ztráty v podstatě nemožné resp. objednateli dopravy neakceptovatelné. V případě, že by dopravce promítnul v průběhu desetileté smlouvy pouze část pořizovací ceny vozidel, vystavoval by se tím riziku, že po uplynutí doby nebude smlouva prodloužena a dopravce nebude mít po jejím skončení uplatnění pro pořízená vozidla. Okamžitě by se dostal do výrazné ztráty, vzniklé odstavením těchto vozidel a dalšími náklady, proti kterým by nestál žádný příjem.

### **7.2.1 Vozidla jako majetek objednatele**

Objednatelé by tento stav mohli také změnit tím, že vozidla byla majetkem objednatele<sup>60</sup>, dopravce by platil objednateli pronájem těchto vozidel a zajišťoval by pro něj pouze provozování dopravy. Výhodou tohoto modelu pro objednatel je především snížení úhrad prokazatelné ztráty dopravci. Tento rozdíl může pak být použit na splácení vozidel a dopravce by tak investoval do vlastního majetku. Odpadá tak i problém s uplatněním vozidel na konci smluv, neboť objednatel může novému dopravci stanovit, že k zajištění dopravy bude použito vozidel objednatele. Jelikož v ČR jsou objednateli dopravy (regionální) výhradně kraje, mají tyto vyšší územně správní celky jako veřejný subjekt zpravidla také lepší přístup k využití dotačních titulů.

---

<sup>60</sup> Jak tomu je v některých evropských zemích

Tímto způsobem by mohlo dojít k financování pořízení vozidel formou tzv. PPP (Public Private Partnership), kdy by se na projektu společně podílel jak veřejný tak i soukromý sektor.

## **Závěr**

Sledovaným cílem této diplomové práce bylo především vybrat a doporučit dopravci VMR nejvýhodnější způsob financování plánovaného pořízení osobních železničních vozidel. Z možných forem financování byly vybrány a blíže porovnány tři varianty, které nejlépe odpovídali charakteru zvažované transakce.

Na základě výchozích předpokladů byl jako první v pořadí modelován průběh dlouhodobého bankovního úvěru. Druhou možností financování, která přicházela v úvahu, bylo využití finančního leasingu a jako třetí varianta byl uvažován exportní odběratelský úvěr. Vzájemné porovnání všech variant pak probíhalo porovnáním výdajů na zvolenou formu financování v absolutní podobě, po zohlednění daňové úspory a z pohledu čisté současné hodnoty výdajů na financování z pohledu dneška.

Porovnáním všech tří variant pak bylo vypočteno, že exportní úvěr vykazuje nejnižší výdaje spojené s financováním ve všech sledovaných parametrech. Při zohlednění charakteristik osobní železniční dopravy v ČR pak bylo využití exportního úvěru (případně v kombinaci s principy projektového financování) dopravci VMR doporučeno jako nejvýhodnější možná varianta financování pořízení osobních železničních vozidel.

## Seznam použité literatury

BÖHM, A.; JANATKA, F. *Pojištění úvěrových rizik v mezinárodním obchodě*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 204 s. ISBN 80-247-0816-7

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0

FIEDLER, J. *Pravidla pro poskytování dotací ze státního rozpočtu v rámci programu č 127 630 „Pořízení a modernizace železničních kolejových vozidel“ v roce 2010* [online]. 2010-02-26 [cit. 2011-03-26]. 5 s. (RTF). Dostupný z WWW: <<http://www.mdcz.cz/NR/rdonlyres/E0E5B30C-5C0B-4629-9FAE-C20AE105A6FA/0/PravidladotaciZKV2010.rtf>>.

HRDÝ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Balance, 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6

MACHKOVÁ, M. aj. *Mezinárodní obchodní operace*. 1. vyd. Praha: HZ Editio, 1998. 194 s. ISBN 80-86009-20-3

MEI, F. aj. *Special Purpose Vehicles: Empirical Evidence on Determinants and Earnings Management*. Accounting Review [online databáze], 2009. Business Source Complete. EBSCO [cit. 2011-03-26] s. 1833-1876. Dostupný také komerčně z WWW: <<http://web.ebscohost.com/ipac.kvkl.cz:8080/ehost/detail?sid=2a057c94-d3f3-4316-bf4d-b8c96be60a8e%40sessionmgr11&vid=5&hid=7&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#db=bth&AN=47757991>>

POHANKA, J. Exportní financování jako bankovní produkt (1. část). *Bankovníctví* [online]. 2002-05-23 [cit. 2011-03-26] Dostupný komerčně z WWW: <[http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000\\_d&&article\[id\]=11071900](http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000_d&&article[id]=11071900)>

POHANKA, J. Exportní financování jako bankovní produkt (2. část). *Bankovníctví* [online]. 2002-06-20 [cit. 2011-03-26] Dostupný komerčně z WWW: <[http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000\\_d&&article\[id\]=11183650&article\[what\]=pohanka](http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000_d&&article[id]=11183650&article[what]=pohanka)>

POHL, J. Rychlá železniční osobní doprava: Náklady a výnosy poprvé. *Železniční magazín*. 2010, roč. 17, č. 1, s. 24-27.

ROZEHNALOVÁ, N. aj. *Mezinárodní obchodní operace*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 103 s. ISBN 80-210-3575-7

ÚZ č. 809 Daně z příjmů 2011. *Úplné znění předpisů*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 2010. 256 s. ISBN 978-80-7208-826-3

VALACH, J. aj. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1



VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9

ZINECKER, M. *Financování vývozních operací podniku*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. 260 s. ISBN 80-7204-432-X

ZINECKER, M. *Úvěrová politika podniku v kontextu dlouhodobého exportního financování*. 1. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2004. 32 s. ISBN 80-214-2547-4

*Statistická ročenka České republiky 2010* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2010-11-24 [cit. 2011-03-26]. 7-9. Průměrné úrokové sazby z korunových klientských úvěrů. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/kapitola/0001-10--0700>>

Česko. Zákon č. 266 ze dne 14. prosince 1994 o drahách. In *Sbírka zákonů České republiky*. 1994, částka 79, s. 3042-3054. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=2808>>. ISSN 1211-1244

Česko. Zákon č. 194 ze dne 20. května 2010 o veřejných službách v přepravě cestujících a změně dalších zákonů. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2010, částka 65, s. 2210-2221. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=5737>>. ISSN 1211-1244

Česko. Ministerstvo dopravy. Vyhláška č. 296 ze dne 20. října 2010 o postupech pro sestavení finančního modelu a určení maximální výše kompenzace. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2010, částka 110, s. 4229-4237. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=5805>>. ISSN 1211-1244

Česko. Zákon č. 58 ze dne 14. března 1995 o pojišťování a financování vývozu se státní podporou a o doplnění zákona č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění zákona 417/2002 Sb. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2002, částka 148, s. 8124-8130. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=3967>>. ISSN 1211-1244

## **Seznam příloh**

PŘÍLOHA A : VÝCHOZÍ FINANČNÍ MODEL .....	67
--	----

# Příloha A: Výchozí finanční model

Požizovací cena	4 500 000
Počet let splácení	10
SAZBA DANĚ Z PŘÍJMU	19,00%

Leasing	
% Navýšení první splátky	10,00%
Záloha	0
předem v měsících	0
Rekapitalizační procento	0,00%
Úvěr od banky leasing. S.	3,00% roční
Leasingová marže	6,00% roční
Úrok	9,00%

Celkové výdaje spojené s leasingem	6 760 713
Celkové výdaje po daňové úspoře	5 476 178
Celkové čisté výdaje spojené s leasingem z pohledu dneška	3 882 324

Bankovní úvěr	
V hotovosti	0,00%
	0
Odpis účetně (let)	10
Úrok	5,00%

Celkové výdaje spojené s úvěrem	5 827 706
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 720 442
Celkové čisté výdaje spojené s úvěrem z pohledu dneška	3 814 739

Exportní úvěr	
V hotovosti	15,00%
	675 000
Odpis účetně (let)	10
Úrok	4,00%

Celkové výdaje spojené s úvěrem	4 715 879
Celkové výdaje po daňové úspoře	4 238 362
Celkové čisté výdaje spojené s úvěrem z pohledu dneška	3 639 495

## Leasing

Rok	Leasingová splátka	Daňová úspora	Výdaj po daňové ú. ČSH
1	1 081 071,00	205 403,49	875 667,51
2	631 071,36	119 903,56	511 167,80
3	631 071,36	119 903,56	511 167,80
4	631 071,36	119 903,56	511 167,80
5	631 071,36	119 903,56	511 167,80
6	631 071,36	119 903,56	511 167,80
7	631 071,36	119 903,56	511 167,80
8	631 071,36	119 903,56	511 167,80
9	631 071,36	119 903,56	511 167,80
10	631 071,36	119 903,56	511 167,80
CELKEM	6 760 713,28	1 284 535,52	5 476 177,75

## Bankovní úvěr

	Počáteční stav	Roční splátka	Roční úrok	Roční úmor dluhu	Odpis	Daňový štít	Výdaj po daňové ČSH
1	4 500 000,00	582 770,59	225 000,00	357 770,59	247 500,00	89 775,00	492 995,59
2	4 142 229,41	582 770,59	207 111,47	375 659,12	472 500,00	129 126,18	453 644,41
3	3 766 570,30	582 770,59	188 328,51	394 442,07	472 500,00	125 557,42	457 213,17
4	3 372 128,22	582 770,59	168 606,41	414 164,18	472 500,00	121 810,22	460 960,37
5	2 957 964,05	582 770,59	147 898,20	434 872,38	472 500,00	117 875,66	464 894,93
6	2 523 091,66	582 770,59	126 154,58	456 616,00	472 500,00	113 744,37	469 026,22
7	2 066 475,66	582 770,59	103 323,78	479 446,80	472 500,00	109 406,52	473 364,07
8	1 587 028,85	582 770,59	79 351,44	503 419,14	472 500,00	104 851,77	477 918,81
9	1 083 609,71	582 770,59	54 180,49	528 590,10	472 500,00	100 069,29	482 701,30
10	555 019,61	582 770,59	27 750,98	555 019,61	472 500,00	95 047,69	487 722,90
CELKEM		5 827 705,87	1 327 705,87	4 500 000,00	4 500 000,00	1 107 264,12	4 720 441,76

## Exportní úvěr

	Počáteční stav	Roční splátka	Roční úrok	Roční úmor dluhu	Odpis	Daňový štít	Výdaj po daňové ČSH
1	3 825 000,00	471 587,86	153 000,00	318 587,86	247 500,00	76 095,00	395 492,86
2	3 506 412,14	471 587,86	140 256,49	331 331,38	472 500,00	116 423,73	355 164,13
3	3 175 080,76	471 587,86	127 003,23	344 584,63	472 500,00	113 905,61	357 682,25
4	2 830 496,13	471 587,86	113 219,85	358 368,02	472 500,00	111 286,77	360 301,09
5	2 472 128,11	471 587,86	98 885,12	372 702,74	472 500,00	108 563,17	363 024,69
6	2 099 425,38	471 587,86	83 977,02	387 610,85	472 500,00	105 730,63	365 857,23
7	1 711 814,53	471 587,86	68 472,58	403 115,28	472 500,00	102 784,79	368 803,07
8	1 308 699,25	471 587,86	52 347,97	419 239,89	472 500,00	99 721,11	371 866,75
9	889 459,36	471 587,86	35 578,37	436 009,49	472 500,00	96 534,89	375 052,97
10	453 449,87	471 587,86	18 137,99	453 449,87	472 500,00	93 221,22	378 366,64
CELKEM		4 715 878,62	890 878,62	3 825 000,00	4 500 000,00	1 024 266,94	3 691 611,68
					Hotovost	128 250,00	546 750,00
						1 152 516,94	4 238 361,68